

TD/B/WG.3/Misc.21  
11 mai 1993

Original: FRANCAIS

Groupe de travail spécial  
Sur la comparaison del'expérience  
des pays matière de privatisation

Deuxième Session  
(7-11 juin 1993)

Communication présentée par la France

---

\* La communication ci-jointe est distribuée dans la langue et la forme dans lesquelles elle a été reçue. La terminologie utilisé est celle de l'instance qui présente la communication.

GE.93-51902

**CNUCED**

**GROUPE DE TRAVAIL SPECIAL**

**"PRIVATISATION"**

**PRESENTATION DE L'EXPERIENCE FRANCAISE**

**DES ANNEES 1986-1988**

\*

\* \*

**DOSSIER**

**DE LA DIRECTION DU TRESOR**

**BUREAU E3**

**Ministère de l'économie  
139 rue de Bercy 75012 Paris  
télédoc 227**

**Mars 1993**

## SOMMAIRE

### Synthèses :

<b>I Les objectifs</b>	<b>page 2</b>
<b>II Considérations macro-économiques</b>	<b>page 3</b>
<b>III Le rôle de l'Etat</b>	<b>page 4</b>
<b>IV Aspects juridiques, techniques, financiers et autres</b>	<b>page 5</b>
<b>V Incidences sociales</b>	<b>page 7</b>
<b>VI Résultats des privatisations</b>	<b>page 8</b>

### Documents développant ces différents thèmes :

#### **Annexe 1 : Les objectifs des privatisations**

- extrait du rapport du Haut conseil du secteur public	page 12
- extrait du n°4857 de la revue "Notes et études documentaires"	page 13

#### **Annexe 2 : Considérations macro-économiques**

extrait du n°4857 de la revue "Notes et études documentaires"	page 16
---	---------

#### **Annexe 3 : Aspects juridiques, techniques, financiers et autres**

- Le cadre juridique (extrait d'un cours du CFPP)	page 21
- Le calendrier d'une privatisation	page 23
- La loi du 2 juillet 1986 modifiée	page 24
- La loi du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations	page 26
- Les grandes étapes de la privatisation d'une entreprise en France (note de la direction du Trésor)	page 29
- La procédure des privatisations (note de la direction du Trésor)	page 36
- Les principes généraux, la procédure de l'OPV, les avantages aux particuliers, les modalités de paiement des actions, la fiscalité (Les notes bleues, publication du ministère de l'économie et des finances).	page 39
- Les actionnaires stables (Les notes bleues, publication du ministère de l'économie et des finances)	page 45
- Le Trésor au coeur du processus de privatisation (extrait du livre "Le trésor et la politique financière", édition Monchrétien)	page 53

#### **Annexe 4 : Les résultats des privatisations**

- Les recettes de privatisations entre 1986 et 1988 (extrait du rapport parlementaire)	page 55
- Evolution des cours des privatisées	page 57
- Bilan et perspectives (Les notes bleues, publication du ministère de l'économie et des finances)	page 58
- La mise en oeuvre des privatisations (extrait du rapport 1988 du haut conseil du secteur public)	page 66

<b>Annexe 5 : Chronologie du programme de privatisation</b>	<b>page 73</b>
---	----------------

## I - LES OBJECTIFS DES PRIVATISATIONS DE 1986

### 5 grands objectifs :

Rééquilibrer le secteur public et le secteur privé

Améliorer les résultats économiques et financiers des entreprises

Alléger la dette de l'Etat

Faciliter un recours accru au marché financier national et international

Développer l'actionnariat populaire et l'intéressement du personnel

Pour plus d'informations, se reporter à l'ANNEXE 1

## II CONSIDERATIONS MACRO-ECONOMIQUES

### 2 facteurs économiques ont pesé dans la décision de privatiser en 1986 :

#### 1) Le poids du secteur public

En 1982, un important programme de nationalisation a été réalisé ( 11 groupes industriels, 36 banques et deux compagnies financières) ce qui a triplé la part du secteur public dans l'emploi industriel ( hors énergie). Le secteur public, centré auparavant sur les transports, l'énergie, les télécommunications, les banques et les compagnies d'assurances, avait considérablement renforcé son influence dans les domaines bancaire et surtout industriel. A la fin de l'année 1986, l'Etat contrôlait la quasi-totalité de la sidérurgie, toute la production de l'aluminium, la moitié de celle du verre, toute la chimie fine, une grande partie de la construction électrique lourde et légère, toute la filière de l'électronique, la moitié de l'informatique, un secteur non négligeable du bâtiment et des travaux publics et une bonne part de la pharmacie.

Au total, le secteur public industriel comprenait en France près de 3000 entreprises employant près de 1,9 million de personnes, soit 9% de la population active.

Le secteur public bancaire représentait à lui seul près de 90 % des dépôts.

Une réflexion est engagée sur le poids du secteur public considéré comme anormalement élevé.

#### 2) Les résultats enregistrés par les entreprises publiques s'amélioraient à la fois sous l'effet de la reprise de l'économie mondiale et des restructurations effectuées.

Dans leur ensemble, les entreprises retrouvaient à partir de 1986 leur taux de marge d'avant le choc pétrolier. Certaines améliorations étaient spectaculaires (le résultat net consolidé de la Compagnie générale d'électricité passe de 638 MF en 1982 à 1721 MF en 1986, celui de ST GOBAIN de -592 MF à 1860 MF).

##### a) Un contexte économique favorable :

Dès 1983, l'économie de la Communauté européenne s'était relevée du deuxième choc pétrolier et croissait de 2,5% par an. Aux Etats Unis et au Japon, ce rythme a atteint 4% entre 1982 et 1987. Dans ce contexte international porteur, les exportations de produits manufacturés étaient élevées en 1987.

##### b) Des restructurations avaient été effectuées :

Entre 1982 et 1986, les investissements avaient été accélérés, des gains de productivité étaient accompagnés d'une légère réduction des effectifs et la progression des salaires restait inférieure à celle de la productivité.

Le recentrage des activités des entreprises publiques sur leurs "métiers" d'origine leur donnait une nouvelle vigueur.

Ce mouvement était facilité par des opérations de croissance externe marquées par le souci d'internationaliser les activités de base et d'acquiescer une taille mondiale "critique".

Ainsi, dès avant sa privatisation, la Compagnie générale d'électricité opérait un fantastique bond en avant en signant le 30 décembre 1986 un accord lui octroyant la reprise des activités étrangères de téléphonie de la compagnie américaine ITT-Télécommunications, c'est à dire l'ensemble des filiales européennes du groupe américain, mais également certaines filiales d'Amérique latine et d'Australie. Au total, le nouvel ensemble se hissait au deuxième rang mondial derrière ATT. Il était présent dans 65 pays, alors qu' ATT restait essentiellement présent sur le marché américain.

Pour plus d'informations, se reporter à l'ANNEXE 2

### III LE ROLE DE L'ETAT

a) Part du secteur public dans l'économie nationale (cf considérations macro-économiques)

b) Ampleur et nature des privatisations

Avec les privatisations, qui ont commencé par celle de la Compagnie de Saint-Gobain en novembre 1986, 1100 entreprises employant près de 400 000 salariés ont été rendues au secteur privé.

En moins de deux ans, le gouvernement a réalisé la moitié de son programme de privatisations. Celles-ci ont concerné par des voies différentes 29 des 65 entreprises figurant sur la liste annexée à la loi du 2 juillet, et notamment :

- 12 groupes

Saint Gobain, la Compagnie générale des constructions téléphoniques (CGCT), la Compagnie générale d'électricité (CGE), Matra dans le secteur industriel;

Havas dans le secteur des services;

La Banque de travaux publics (BTP), la Banque industrielle et mobilière privée (BIMP), le Crédit commercial de France (CCF) et la Société générale dans le secteur bancaire;

Les deux compagnies financières qui avaient été nationalisées par la loi du 11 février 1982 (la compagnie financière de Suez et la compagnie financière de Paribas);

et une mutuelle d'assurances, la MGF;

- la chaîne de télévision TF1 par la loi du 30 septembre 1986;

- et enfin, la caisse nationale du Crédit agricole dont la mutualisation a été rendue possible par la loi du 18 janvier 1988.

De 1986 à 1989, les recettes de la privatisation se sont élevées à 82,5 milliards de francs, ce qui représentait 2% des recettes du budget général de l'Etat sur cette période et un pourcentage infime du PIB. Les recettes des privatisations sont concentrées sur l'année 1987 (67 milliards de francs soit 6,6% des recettes du budget général et 1,2% du PIB).

## IV ASPECTS JURIDIQUES, TECHNIQUES, FINANCIERS ET AUTRES

### A) Questions juridiques :

Deux lois très importantes fixaient le cadre juridique des privatisations :

- La loi du 2 juillet 1986 habilitait le Gouvernement à transférer 65 entreprises publiques au secteur privé avant le 1er mars 1991.

- La loi du 6 août 1986 déterminait les conditions de ce transfert (procédés de cession, création d'une commission de privatisation, avantages aux personnes physiques et aux salariés, prise de participation étrangère).

La première grande opération de privatisation s'est déroulée le 24 novembre 1986. La mise en place de la procédure a donc été rapide puisqu'entre l'adoption de la loi autorisant la privatisation et la première opération, il a fallu moins de 6 mois.

### B) Questions techniques :

Le Gouvernement devait choisir les entreprises à privatiser dans la liste annexée à la loi du 2 juillet 1986. Une opération peut être découpée en 5 phases :

1- Les grands décisions préparatoires :

- choix de l'entreprise
- principes de privatisation (totale ou partielle, hors marché ou sur le marché...)
- choix des conseils financiers, comptables et juridiques qui vont aider l'Etat et l'entreprise à réaliser l'opération.

2- La phase d'étude :

- évaluation de l'entreprise
- offre au public
- offre aux salariés
- opération internationale
- campagne d'information et de publicité

3- Préparation technique et juridique (mobilisation des réseaux, information des salariés et du public...)

4- Réalisation de l'opération :

- détermination du prix
- placement des titres
- versement des fonds à l'Etat

5- Suivi de l'actionnariat :

- avantages consentis aux salariés et au public (attribution d'actions gratuites)
- contrôle des prises de participation étrangères, action spécifique (Golden share)

La durée moyenne d'une opération se situait entre 5 et 6 mois, le suivi de l'actionnariat pouvait s'étendre au delà de 5 ans en cas de renouvellement de l'action spécifique.

Il n'existait pas de planification des opérations stricto sensu.

Le ministère de l'économie et des finances jouait un rôle très actif dans le processus de privatisation. Il choisissait les entreprises, désignait les cabinets d'audit et les banques chargés de l'assister, fixait le prix de l'action après avis d'une commission ad hoc, lançait l'offre publique de vente et encaissait les recettes correspondantes. Outre les cabinets d'audit et les banques, une commission de privatisation intervenait pour fixer la valeur minimale de l'entreprise.

La direction du trésor assurait, sous l'autorité du ministre de l'économie, des finances et de la privatisation, la maîtrise d'oeuvre technique du processus de privatisation.

L'évaluation des actifs était conduite selon des méthodes objectives qui tenaient compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur boursière des titres, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence de filiales et des perspectives d'avenir.

Le prix de cession des actions était fixé par arrêté du ministre de l'Economie, des Finances et de la Privatisation. Ce prix ne pouvait être inférieur à l'évaluation de la commission de privatisation.

Les entreprises publiques avaient fait l'objet de mesures préalables de restructuration et d'internationalisation dès 1982 (cf partie II, considérations économiques). Le redressement des résultats des entreprises avait été sensible. Ainsi, le résultat net cumulé des 5 principales sociétés privatisées en 1987 est passé de -195 MF en 1982 à +2 631 MF à la veille de leur transfert au secteur privé. Par ailleurs, dès 1983, les entreprises publiques ont pu retrouver le marché financier en émettant des titres participatifs et des certificats d'investissement pour renforcer leurs fonds propres. De même, la cotation en bourse de certaines filiales d'entreprises publiques s'était développée à partir de 1984. Au total, avant même leur privatisation, les groupes publics concurrentiels nationalisés en 1982 ont ou avaient été cotés directement ou indirectement sur le marché financier.

Les conditions particulières dont étaient assorties les privatisations portaient essentiellement sur la composition du capital avec d'une part la constitution de noyaux d'actionnaires stables et d'autre part la limitation à 20% au maximum du capital cédé sur le marché international. Par ailleurs, pour des considérations d'intérêt national, le ministre de l'économie et des finances pouvait instituer une action spécifique (golden share) qui conservait à l'Etat la possibilité après la privatisation d'agréer toute prise de participation supérieure à 10% (cas de Havas et Matra). Pour les entreprises exerçant des activités dans le domaine de la défense, les prises de participation supérieures à 5% étaient soumises à l'agrément du ministre.

Les techniques de promotion ou de commercialisation qui ont été utilisées sont classiques. Le gouvernement avait confié à des cabinets la mise en oeuvre de vastes campagnes publicitaires afin d'inciter les salariés et le public à souscrire des actions. L'ensemble des supports médiatiques (télévision, radio, presse écrite..) était sollicité pour présenter dans un premier temps l'entreprise et dans un second temps les conditions de souscription. Une privatisation était généralement suivie d'une campagne de remerciement des nouveaux actionnaires.

Les techniques de cession pouvaient faire appel à la bourse ou se dérouler hors marché.

Les procédures boursières étaient celles de l'offre publique de vente et de l'offre publique d'échange. L'offre publique de vente consistait pour l'Etat à mettre en vente en bourse les actions qu'il détenait au prix fixé par le ministre; les attributions étaient fonction du volume des demandes qui pouvaient être "réduites" si celles-ci étaient supérieures à l'offre. L'Etat pouvait également recourir à des offres publiques d'échange pour convertir les certificats d'investissements - ou les titres participatifs - émis par les sociétés, en actions. Ces techniques ont été le plus couramment utilisées pour les privatisations avec trois grandes tranches : salariés, public et international.

Les procédures hors marché constituaient des cessions organisées selon la méthode de l'appel d'offre. Dans ce cas, l'appel d'offre était publié au Journal Officiel et dans deux journaux financiers, les candidats acquéreurs disposant d'un délai d'un mois pour faire connaître leur offre. Cette méthode a été utilisée pour privatiser totalement une société dont la situation financière ne permettait pas une mise sur le marché (CGCT) et pour constituer les noyaux stables d'actionnaires (MATRA et les banques).

Les acheteurs : Dans le cas d'une opération de privatisation sans procédure hors marché (St Gobain et CGE possédaient un noyau stable d'actionnaires), les actions de l'Etat étaient cédées pour 70% dans le cadre de l'offre publique de vente en bourse, pour 10% aux salariés et anciens salariés et pour 20% sur le marché international. Lorsqu'il y avait constitution d'un noyau stable d'actionnaires nécessitant une procédure hors marché (cas des banques), celui-ci concernait 10 à 30% du capital (50% pour les petites banques) et le volume des actions cédés sur le marché était réduit.



## V INCIDENCES SOCIALES

Près de 500 000 personnes sont passées du secteur public au secteur privé. Les salariés n'ont subi aucun changement dans leur statut qui relevait déjà du droit privé et était donc soumis aux procédures classiques de la négociation collective. Par contre, ils ont pu en majorité devenir des salariés actionnaires puisque le pourcentage de salariés ayant souscrit des actions au cours de la privatisation se situe entre 50% et 88% selon l'entreprise.

## VI RESULTATS DES PRIVATISATIONS

Les privatisations de 1986 ont fait l'objet de diverses évaluations :

- Par la Cour des Comptes (rapport public 1990 au Président de la République)
- Par une commission d'enquête parlementaire en 1989
- Par le Haut Conseil du Secteur Public (rapport 1988)

**Le bilan de ces opérations s'articule en général autour de 4 thèmes :**

### 1) Une réduction rapide et significative du secteur public

Les entreprises qui ont été privatisées en seize mois représentent 500 000 salariés et une valeur globale de 120 milliards de francs.

### 2) Des recettes massivement affectées au désendettement de l'Etat

Au 31 août 1989, les recettes nettes des privatisations s'élevaient à 82 milliards de francs. Toutefois, ce montant demeurait modeste par rapport à l'encours de la dette, soit 1240 milliards de francs en janvier 1987.

### 3) Le développement du marché financier

Les privatisations ont permis d'accroître la capitalisation en action de la bourse de Paris de 20% du PIB (décembre 1986) à plus de 30% de celui-ci. Par ailleurs, les prélèvements opérés sur les marchés financiers internationaux dépassaient 10 milliards de francs.

### 4) L'essor de l'actionnariat populaire et de l'actionnariat des salariés

En un an, le nombre d'actionnaires est passé de 4 millions à 6,5 millions. Avant la privatisation, le nombre d'actionnaires directs n'atteignait que 1,5 million. Le nombre total de demande de souscription a atteint 17 millions, soit une moyenne de 1,5 million par privatisation. Pour certaines sociétés, la demande a dépassé l'offre et le nombre de titres par acquéreur a été limité. S'agissant plus précisément des salariés, entre 50% et 88% d'entre eux ont acquis des actions selon les entreprises.

Ce succès s'explique notamment par un prix de cession attractif et des avantages comme l'attribution d'actions gratuites.

Par ailleurs, le gouvernement a pris diverses dispositions pour sauvegarder les droits des actionnaires et faciliter le travail de gestion des banques. Il a autorisé la tenue de comptes familiaux, accru les possibilités d'actions en justice et permis l'entrée en vigueur du droit de vote par correspondance aux assemblées générales des actionnaires.

**L'expérience a mis en lumière certaines difficultés. Trois d'entre elles peuvent être soulignées :**

### 1) Le problème des évaluations

Le choix des cabinets d'audit et des banques a été diversifié au maximum par souci d'obtenir des résultats aussi peu discutables que possible. Mais la détermination de la valeur de l'entreprise était parfois délicate à cause des écarts d'appréciations selon les méthodes d'analyse financière utilisées. Les prix fixés par le ministre de l'économie ont souvent été supérieurs à la valeur minimale retenue par la commission de privatisation. Mais ils se sont toujours trouvés sensiblement inférieurs aux cours retenus pour la première cotation (sauf Suez qui a été privatisée au moment de la crise boursière d'octobre 1987).

## 2) La délicate constitution des " noyaux stables "

La plupart des sociétés privatisées a été doté d'un noyau stable d'actionnaires permettant de figer 20 à 30% de leur capital. La sélection de ses membres s'est faite sur la base d'appels d'offre ouverts et publics, le prix de cession incluant une prime par rapport au prix de l'offre au public de 5% ou 10% le plus souvent. Compte tenu des sommes en jeu, les actionnaires stables ont été constitués par des sociétés de taille importante.

La constitution des noyaux stables a été discutée sur deux points :

- Le choix des actionnaires relevait du ministre de l'économie et, en cas de contestation, les critiques étaient donc concentrées sur celui-ci. La mise en place d'une commission chargée de procéder à la sélection des candidats aurait peut-être été préférable.

- Le capital des sociétés privatisées était trop émiétté au sein des noyaux stables, les actionnaires le composant ne possédant fréquemment que 1 ou 2% du capital. Cette situation a été en partie la conséquence de la procédure de sélection des actionnaires, Pour éviter les controverses, le ministre de l'économie était conduit à diversifier au maximum le tour de table. Ainsi, le noyau stable de Suez ( 20% du capital de la société ) était composé de 23 sociétés. Cet émiettement du noyau stable rendait son contrôle plus difficile. Par ailleurs, l'attribution de participations plus importantes aux membres du noyau stable aurait permis de renforcer les liens entre l'entreprise et ses actionnaires.

## 3) Les incertitudes liées à la stabilité des actionnaires

L'ouverture du capital des sociétés privatisées aux marchés financiers étrangers (limitée à 20% du capital) a parfois été décevante. Hormis les membres des noyaux stables, les étrangers se sont volontiers défaits de leurs titres et pesaient alors sur les cours. L'ouverture du capital des entreprises à l'étranger étant néanmoins indispensable, les modalités de cession des titres pourraient être modifiées pour éviter cet inconvénient.

S'agissant de l'actionnariat populaire, diverses dispositions ont permis de faciliter l'exercice des droits des petits porteurs.

En définitive, le meilleur garant de la fidélité des actionnaires dépend à la fois du rendement de leur placement mais aussi de la capacité des sociétés à faire la démonstration qu'elles constituent une valeur sûre à moyen et long terme.

Pour plus d'informations, se reporter à l'ANNEXE 4

The following information is provided for your information only. It is not intended to constitute an offer of insurance or any other financial product. The information is provided for your information only and should not be relied upon as a basis for any investment decision. The information is provided for your information only and should not be relied upon as a basis for any investment decision.

**ANNEXES**

The following information is provided for your information only. It is not intended to constitute an offer of insurance or any other financial product. The information is provided for your information only and should not be relied upon as a basis for any investment decision.

The following information is provided for your information only. It is not intended to constitute an offer of insurance or any other financial product. The information is provided for your information only and should not be relied upon as a basis for any investment decision.

The following information is provided for your information only. It is not intended to constitute an offer of insurance or any other financial product. The information is provided for your information only and should not be relied upon as a basis for any investment decision.

## **ANNEXE 1**

### **LES OBJECTIFS**

En 1986, à la suite du changement de majorité parlementaire intervenu lors des élections législatives, plusieurs dispositions législatives et réglementaires furent prises afin de fixer les limites et les modalités des transferts des entreprises du secteur public au secteur privé.

Fondés sur des thèses néo-libérales et liés à un fort mouvement de privatisation à travers le monde, plusieurs objectifs, décrits par les exposés des motifs des lois concernées, étaient poursuivis en l'occurrence par les pouvoirs publics :

- améliorer les résultats économiques et financiers des entreprises ;
- alléger le budget de l'État ;
- faciliter un recours accru au marché financier national ou international ;
- développer l'actionnariat populaire et l'intéressement des personnels.

De manière plus immédiate, des raisons politiques expliquaient également le mouvement de privatisation engagé en 1986. Parmi les vingt engagements fondamentaux de la plate-forme gouvernementale adoptée par la majorité élue en 1986, le treizième indiquait en effet l'objectif suivant : "rendre à l'initiative privée, comme dans toutes les démocraties occidentales, les entreprises du secteur concurrentiel : dénationaliser au cours de la législature, notamment l'ensemble des banques et des assurances, le secteur de l'information et les entreprises nationalisées en 1982".

Le 17 janvier 1986, le RPR et l'UDF présentent leur programme à la presse. Il est intitulé *Plate-forme pour gouverner ensemble*, en vue des élections législatives de mars 1986. Parmi les vingt engagements fondamentaux, le treizième est ainsi libellé : « *Rendre à l'initiative privée, comme dans toutes les démocraties occidentales, les entreprises du secteur concurrentiel : dénationaliser au cours de la législature, notamment l'ensemble des banques et des assurances, le secteur de l'information et les entreprises nationalisées en 1982* ».

La rubrique « dénationalisations » de la plate-forme prévoit que le cadre juridique permettant d'engager dès 1986 un programme de dénationalisations sera mis en place sans délai. Celui-ci est fondé sur les principes suivants :

— *l'abrogation immédiate de la loi de démocratisation du secteur public* et une redéfinition des modalités de représentation des salariés dans les organes sociaux, en fonction notamment de l'actionnariat salarié potentiel ;

— *la dénationalisation, au cours de la législature, des banques, des compagnies financières, des assurances, du secteur de l'audiovisuel, des grands groupes industriels et la cession des autres participations de l'Etat susceptibles de trouver preneur sur le marché ; la dénationalisation, à terme, de l'ensemble du secteur concurrentiel ;*

— *l'élaboration d'un processus de privatisation* clairement défini, incluant l'avis d'une commission consultative veillant à la transparence et à l'impartialité des procédures. Ce processus peut prendre des formes diverses, allant de l'échange de titres aux cessions pures et simples, en passant par l'augmentation de capital et l'ouverture aux investissements étrangers sous réserve de certaines limites ;

— *la mise au point de mesures d'encouragement à la souscription d'actions par le personnel*, par des possibilités de paiement différé ou par l'application d'un régime fiscal adapté, ainsi que celle de mesures destinées à faciliter le déploiement de l'actionnariat populaire et sa permanence.

Trois objectifs principaux sont poursuivis (17).

• Le premier objectif est **l'amélioration des résultats économiques et financiers des entreprises** antérieurement publiques, appuyant l'effort national d'expansion grâce à la garantie de l'autonomie de gestion.

Ce résultat sera obtenu par la suppression d'une structure juridique trop rigide et des contrôles multiples qui rendent difficiles les adaptations exigées par la conjoncture internationale et le développement des technologies. Il doit également provenir de la réduction des dépenses que la puissance publique mettait auparavant à la charge des entreprises nationales, soit pour des raisons de politique générale, soit pour respecter des impératifs sociaux. En effet, dans le cadre étatique, quelle que soit la volonté des pouvoirs publics d'affirmer l'autonomie de gestion des entreprises, comme le fait par exemple le législateur en 1982, l'Etat actionnaire est toujours tenté par le dirigisme. A plusieurs reprises, entre 1981 et 1986, les entreprises publiques sont contraintes d'adopter des décisions qui ne vont pas forcément dans le sens de leurs intérêts : acquisitions refusées, cessions rendues obligatoires dans un processus de restructuration pénalisant les entreprises prospères, obligation de recourir à de nouveaux produits financiers à défaut de dotations en fonds propres, etc.

Parfois, les contraintes sociales imposées par l'Etat pèsent sur la gestion de l'entreprise dans un sens négatif. Les managers ne sont plus uniquement motivés par un objectif de performance, mais cherchent à satisfaire leurs autorités de tutelle. Le remplacement simultané, en 1982, des présidents de toutes les grandes banques françaises, ou la succession en cinq ans de cinq présidents à la tête d'une banque engagée dans la compétition internationale, témoignent des inconvénients du volontarisme étatique. La privatisation sauvegarde les entreprises de ces interférences, défavorables à l'autonomie de gestion (18).

• Le second objectif des privatisations vise à **alléger le budget de l'Etat du poids de déficits chroniques accumulés** par certaines entreprises publiques. Parallèlement, le transfert au secteur privé doit permettre la réalisation de recettes importantes à l'occasion des cessions, qui peuvent être employées à réduire la dette publique et à soutenir des secteurs économiques de pointe ou à fournir des dotations supplémentaires aux entreprises restant dans le secteur public.

• Enfin, un troisième objectif est le **recours accru, après rentabilisation des entreprises privatisées, au marché financier national ou international**, susceptible à la fois de développer la place financière et d'étendre un actionnariat populaire encore très faible.

L'Acte unique européen prévoit la constitution par les Douze d'un grand marché intégré qui, en matière financière, va entraîner progressivement la disparition des frontières. Tous les grands pays européens ont engagé un vaste

mouvement de déréglementation des services financiers et bancaires, dont le « big bang » londonien est l'exemple le plus notable. Le but de la privatisation est de donner à la France les moyens d'attirer les investissements internationaux et de changer en conséquence les dimensions de notre marché financier. Celui-ci demeure modeste à la veille des privatisations, puisqu'en 1985, sa capitalisation n'est que de 600 milliards de francs, à peine supérieure à celle d'Amsterdam, inférieure à celle de Zurich, atteignant difficilement le quart de celle de Londres. Au niveau des transactions, l'écart est encore plus faible, puisque leur volume atteint 166 milliards de francs en 1985, contre trois fois plus à Zurich, quatre fois plus à Londres, cinq fois plus en Allemagne, dix-sept fois plus à Tokyo et cinquante-trois fois plus à New York. L'objectif des privatisations est de permettre une meilleure mobilisation des potentialités nationales et internationales. L'intérêt des Français pour les obligations (quadruplement des émissions de 1973 à 1985) et pour les actions (doublement des actionnaires de 1978 à 1983), le succès du second marché ouvert en 1983, attestent des possibilités que peuvent permettre de développer des valeurs nouvelles. Quant aux investisseurs internationaux, ils ont toujours manifesté un intérêt évident pour le marché français. Chaque phase de libéralisation du marché en témoigne, caractérisée par un afflux d'investissements, par exemple en 1967, en 1972-1973 ou en 1979-1980. La mise sur le marché des entreprises visées par la loi de privatisation, qui se situent au niveau des cent cinquante plus fortes capitalisations mondiales, doit intéresser les investisseurs internationaux.

En outre, les privatisations visent à développer l'actionnariat populaire, considéré comme insuffisant jusqu'ici, pour assurer un engagement véritable des Français dans leur économie. Les préoccupations politiques ne sont pas absentes du projet, lequel vise à prévenir tout retour d'une politique de nationalisations. L'accent est donc mis sur l'actionnariat des salariés, destiné à accroître leur participation dans la vie de leurs entreprises et dans leurs organes de gestion selon les principes de la législation de droit commun, et non selon les principes antérieurs mis en œuvre par la loi de démocratisation du secteur public concernant la représentativité des salariés dans les conseils d'administration. Elle permet désormais de lier la qualité de représentant à celle d'actionnaire.

---

(17) Cf. Michel Pébereau, « Les promesses de la privatisation », *Projet*, janvier-février 1987, article repris in *Problèmes économiques*, n° 2 018, 1<sup>er</sup> avril 1987, La Documentation française, Paris.

(18) M. Bérégovoy, ministre de l'Economie et des Finances dans le Gouvernement formé le 12 mai 1988, a déclaré le 17 mai 1988 que certains dirigeants de sociétés nationalisées qui étaient partisans de la privatisation de ces sociétés devraient tirer les conséquences du scrutin présidentiel et démissionner.



**ANNEXE 2**

**CONSIDERATIONS MACRO-ECONOMIQUES**

## L'impact du secteur public dans l'économie nationale en 1985

A la fin de l'année 1985, le secteur public atteint un niveau d'influence inégalé dans l'économie française. Une analyse portant sur chacun des secteurs de référence et sur l'évolution des résultats en termes de valeur ajoutée brute et de résultats d'exploitation souligne les manifestations de cette croissance.

### La part du secteur public dans les effectifs de l'économie française

Une évolution contrastée peut être constatée selon la définition donnée du secteur public. Selon une acception très large, englobant l'énergie, le bâtiment, les travaux publics..., le tableau des effectifs des entreprises publiques non

Tableau 1. — Effectifs des entreprises publiques non agricoles dans les effectifs totaux de l'économie

	1963	1973	1979	1982	1985
<b>Industrie (y compris énergie et bâtiment et travaux publics) et transports et communications</b>					
— Entreprises publiques	1 233 500	1 238 700	1 328 500	1 841 200	1 902 600
— % dans l'ensemble des salariés de ces branches	16	14,2	16,2	23,7	26,2
— % dans l'ensemble des effectifs de ces branches (y compris entrepreneurs individuels)	14,8	13,2	15	21,9	24
<b>Ensemble de l'économie non agricole (y compris services, commerces et secteur financier)</b>					
— Entreprises publiques	1 372 000	1 439 800	1 633 000	2 280 000	2 371 300
— % dans l'ensemble des salariés de l'économie non agricole	12,6	10,7	11,8	16,7	17,6
— % dans l'ensemble des effectifs de l'économie non agricole (y compris entrepreneurs individuels)	10,4	9,3	10,3	14,6	15,3
<b>Pour mémoire : Sylviculture et agriculture</b>	—	19 800	21 000	22 500	24 000

Source : Centre européen de l'entreprise publique (CEEP), *Annales*, 1987.

agricoles par rapport aux effectifs totaux du même ensemble (entrepreneurs non salariés compris) montre que, depuis les nationalisations de 1982 jusqu'à la veille des privatisations, la part du secteur public dans l'emploi s'est accrue.

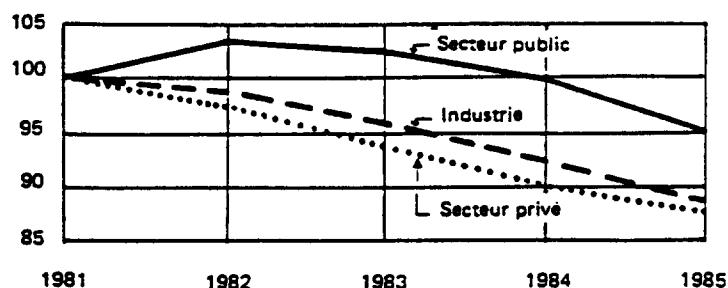
Dans le secteur industriel au sens large, englobant l'énergie, le bâtiment et les travaux publics, alors que le pourcentage des effectifs salariés s'élève à 23,7 % en 1982 après les nationalisations, il atteint 26,2 % en 1985. Cet accroissement s'explique en grande partie par la stabilité des effectifs du secteur nationalisé dans une conjoncture marquée par une diminution sensible des effectifs salariés dans l'ensemble des branches industrielles. Les augmentations dans les secteurs de la chimie et des télécommunications compensent largement les réductions constatées dans les secteurs de la sidérurgie, des industries mécaniques et de l'énergie et, par ailleurs, la politique de décentralisation développe légèrement l'emploi local ne relevant pas des entreprises privées.

La croissance est moins sensible si l'on compare les effectifs totaux de l'ensemble de l'économie non agricole en raison de l'importance des activités privées dans les services et les commerces, lesquels, durant la période, vont être créateurs nets d'emplois. Cependant, l'augmentation des effectifs est soutenue, puisqu'elle passe de 16,7 % à 17,6 % des effectifs salariés entre 1982 et 1985 et de 14,6 % à 15,3 % des effectifs totaux. Mais cette présentation s'explique par la conception très large de la notion de secteur public retenue par la CEEP.

Si on limite l'étude à la place du secteur public dans l'industrie seule, l'évolution prend une signification différente. On constate, en effet, une évolution contracyclique en 1982, suivie d'une décroissance relativement lente qui s'accélère en 1985.

Figure 1. — Evolution des effectifs dans l'industrie

(Indice 100 en 1981)



Sources : EAE, SESSI, ministère de l'Industrie.

Reproduit in Rapport 1986 du Haut conseil du secteur public.

Il convient d'interpréter cette évolution avec prudence, en raison du jeu des restructurations et des transferts qui ont marqué le secteur public pendant cette période. Comme le note le Haut conseil du secteur public (1), la réorganisation du secteur chimique a fait croître la part du secteur public dans ce domaine de près de moitié en deux ans, en la faisant passer de 31 à 50 %. Mais à partir de 1983, une fois réalisées les principales restructurations, les entreprises publiques du secteur de l'industrie suivent la tendance à la baisse de l'emploi observée dans l'ensemble de l'industrie.

Encore limitée en 1984, la baisse s'accroît en 1985 avec un recul de plus de 9 % des effectifs entre ces deux années.

Si l'on tient compte du fait que les nationalisations de 1982 avaient pour objet le maintien de l'emploi prioritairement dans le secteur industriel, force est de constater qu'entre 1981 et 1985, il y régresse de 7,2 % pendant que l'ensemble de l'industrie perd 11,5 % de ses effectifs (d'après les chiffres du Haut conseil du secteur public).

Le secteur public industriel, malgré les restructurations et les transferts, n'a donc pas réussi à préserver le maintien de l'emploi, comme le souligne le rapport de la commission de la production et des échanges de l'Assemblée

Tableau 2. — Evolution des effectifs dans l'industrie

(Base 100 en 1981)

	1981	1982	1983	1984	1985	1985-1981
<b>Industrie</b>						
Ensemble	4 319 642	4 281 196	4 143 357	3 996 177	3 854 064	- 465 578
Evolution	100	99,1	95,9	92,5	89,2	
Secteur public	995 797	1 025 365	1 016 659	996 319	941 684	- 54 113
Evolution	100	103,0	102,1	100,1	94,6	
Secteur privé	3 323 845	3 255 831	3 126 698	2 999 858	2 912 380	- 411 465
Evolution	100	98,0	94,1	90,3	87,6	
<b>Energie</b>						
Ensemble	283 668	292 119	287 904	284 967	281 766	- 1 902
Evolution	100	103,0	101,5	100,5	99,3	
Secteur public	226 322	235 468	231 458	228 121	221 512	- 4 810
Evolution	100	104,0	102,3	100,8	97,9	
Secteur privé	57 346	56 651	56 446	56 846	60 254	2 908
Evolution	100	98,8	98,4	99,1	105,1	
<b>Industrie hors énergie</b>						
Ensemble	4 035 974	3 989 077	3 855 453	3 711 210	3 572 298	- 463 676
Evolution	100	98,8	95,5	92,0	88,5	
Secteur public	769 475	789 897	785 201	768 198	720 172	- 49 303
Evolution	100	102,7	102,0	99,8	93,6	
Secteur privé	3 266 499	3 199 180	3 070 252	2 943 012	2 852 126	- 414 373
Evolution	100	97,9	94,0	90,1	87,3	

Source : A partir des résultats de l'enquête EAE, SESSI, Ministère de l'Industrie.

Reproduit in Rapport du Haut conseil du secteur public, op. cit.

(1) Cf. Rapport 1986 du Haut conseil du secteur public, La Documentation française, Paris, 1986.

nationale (2). Il faut y ajouter le secteur énergétique, le bâtiment, les travaux publics, les transports et les communications, pour pouvoir inverser les conclusions.

### La part du secteur public industriel dans la formation brute de capital fixe

Le tableau élaboré par le Centre européen de l'entreprise publique met en relief les résultats des entreprises publiques du secteur industriel par rapport aux grandes entreprises nationales.

De 1973 à 1976, les grands programmes d'équipement (électronucléaire, télécommunications, TGV...) entraînent un accroissement sensible de la FBCF, suivi d'une réduction modérée de 1976 à 1979, d'une stabilisation de 1979 à 1981 et d'une reprise nette en 1982.

En pourcentage par rapport à l'ensemble des entreprises non agricoles et non financières, la part du secteur public dans la FBCF de 1982 à 1985 est en croissance peu sensible, puisqu'elle passe de 34,3 % à 34,9 %.

Tableau 3. — Formation brute de capital fixe du secteur public dans l'économie nationale  
(En millions de francs)

	1973	1976	1979	1982	1985
1. Grandes entreprises nationales (GEN)					
— Energie	—	—	—	39 450	44 160
— Transports et télécommunications	—	—	—	47 550	46 140
Total GEN	18 578	36 023	63 020	86 000	90 300
2. Secteur public de l'industrie et des services (1)	—	—	—	43 000	64 700
3. Total (2) secteur public	33 000	53 000	78 000	129 000	155 000
4. Total (2) des entreprises non financières (agriculture comprise)	146 697	188 117	288 038	407 658	476 444
— % des entreprises publiques dans ce total	22,4	28,1	27,1	31,7	32,5
5. Total (2) des entreprises non agricoles et non financières	—	—	265 867	376 419	444 235
— % des entreprises publiques dans ce total	—	—	29,3	34,3	34,9
— % des GEN dans le total 5	—	—	23,7	22,9	20,4

(1) Secteur public de l'industrie + les 3 entreprises à la frontière des secteurs industriel et énergétique (Poudres, Elf et CEA industrie) + entreprises publiques diverses.

(2) Hors logement, location et crédit bail immobilier.

Source : CEEP, *Annales*, 1987.

Dans cette relative augmentation, le rôle des grandes entreprises nationales est négatif, puisque leurs investissements passent de 22,9 % en 1982 à 20,4 % en 1985. La FBCF du secteur public énergétique augmente en francs constants pendant cette période, malgré une forte réduction des investissements des Charbonnages de France (- 30 %) et une stabilisation du programme nucléaire d'EDF. Dans le secteur public des transports et des communications, les investissements se stabilisent en volume, les bons résultats d'Air-Inter, d'Air-France et de la RATP dans ce domaine ne pouvant compenser la stagnation des investissements de la SNCF et la diminution de ceux des PTT dans le domaine de l'équipement téléphonique.

C'est, en revanche, et conformément à la politique du « fer de lance », la FBCF du nouveau secteur public industriel qui progresse à un rythme élevé. Les investissements du nouveau secteur public connaissent une croissance de 87 % en trois ans et ceux de l'ancien secteur public de 52 %, alors que pendant la même période, les investissements des entreprises privées n'augmentent que de 38 %.

Les entreprises industrielles récemment nationalisées connaissent des taux de croissance importants de leurs investissements avec + 128 % pour la sidérurgie, 303 % pour Matra, 224 % pour Bull, 102 % pour Thomson, 14 % pour Péchiney et 91 % pour Rhône-Poulenc. L'Etat poursuit donc la modernisation de son nouveau secteur industriel, sans pour autant négliger l'ancien avec une croissance de 301 % pour la SNIAS, de 103 % pour EMC et de 132 % pour CDF-Chimie. Cette politique est largement facilitée par la croissance des dotations en capital de l'Etat-actionnaire pendant la période 1982-1985.

(2) Cf. JO, n° 786, 2<sup>e</sup> session ordinaire de l'Assemblée nationale 1986-1987, Commission de la production et des échanges.

En termes de valeur ajoutée, alors que de 1973 à 1981, le secteur public connaît une croissance continue par rapport au total de la valeur ajoutée nationale, de 1982 à 1985, ce phénomène se poursuit avec une part qui passe de 17,3 % de la valeur ajoutée totale des entreprises non agricoles et non financières en 1982, à 19,5 % en 1985. Les grandes entreprises nationales jouent un rôle important dans ce phénomène, puisque leur pourcentage dans la valeur ajoutée totale passe de 7,8 % en 1982 à 9,1 % en 1985. Le secteur public industriel augmente sa valeur ajoutée de 46 %, soit près du double du rythme d'un secteur privé assez déprimé (23,3 %) en francs courants, ce qui traduit pour ce dernier une baisse en volume variable selon les branches.

Pour le nouveau secteur public, les résultats les plus importants sont ceux de Matra (200 %), de Bull (91 %), de la CGE (53 %) et des Avions Marcel-Dassault (49 %).

Pour l'ancien secteur public, la SNECMA avec 225 %, la SNIAS avec 60 %, CDF-Chimie avec 119 %, EMC avec 58 % et CEA Industrie avec 52 % réalisent une contribution non négligeable.

Le secteur public industriel français joue donc, à la veille des privatisations, un rôle important en termes de valeur ajoutée, puisqu'il entre pour 68 % dans la

Tableau 4. — Valeur ajoutée brute du secteur public dans l'économie nationale  
(En millions de francs)

	1973	1976	1979	1982	1985
1. Grandes entreprises nationales (GEN)					
— Energie	—	—	—	71 400	114 800
— Transports	—	—	—	113 300	162 300
Total GEN	49 575	76 243	116 287	184 700	277 100
2. Autres entreprises publiques (1)	—	—	—	225 300	327 900
3. Total (2) secteur public	100 115	158 000	227 000	410 000	605 000
4. Total (2) des entreprises non financières (agriculture comprise)	891 376	1 312 273	1 747 902	2 518 585	3 220 476
— % des entreprises publiques dans ce total	11,7	12	13	16,2	18,5
5. Total (2) des entreprises non agricoles et non financières	816 523	1 232 273	1 634 377	2 365 907	3 051 098
— % des entreprises publiques dans ce total	12,3	12,8	13,9	17,3	19,5
— % des GEN dans le total 5	6,1	6,2	7,1	7,8	9,1

(1) Secteur public de l'industrie - les 3 entreprises situées à la frontière des secteurs industriels et énergétiques (Pouéres, Elf et CEA industriel) - entreprises publiques diverses.

(2) Hors logement, location et crédit bail immobiliers.

Source : CEEP, *Annales*, 1987.

valeur ajoutée de la branche des transports et communications, pour 50 % dans celle de l'énergie et pour 23,6 % dans celle de l'industrie proprement dite, alors qu'elle n'était que de 20,1 % en 1982 dans ce secteur.

En termes de résultats bruts d'exploitation, la part des grandes entreprises nationales dans l'ensemble des résultats bruts totaux des sociétés et quasi-sociétés non financières fait apparaître une progression continue qui passe de 11,1 % en 1976 à 12,9 % en 1979, 15,4 % en 1982 et 20 % en 1985. Comme le souligne le Centre européen de l'entreprise publique, l'augmentation en pourcentage d'une année sur l'autre est encore plus impressionnante, atteignant 21,1 % entre 1982 et 1983 contre 11,1 % pour les autres entreprises, 31,5 % entre 1983 et 1984 contre 11,9 % et 19,4 % entre 1984 et 1985.

Les résultats nets d'exploitation du nouveau secteur public industriel montrent une amélioration sensible se traduisant par une diminution du déficit global, qui passe de 16,2 milliards de francs en 1982 à 2,7 milliards de francs en 1985. L'ancien secteur public témoigne au contraire d'une augmentation du déficit en termes de résultats nets, passant de 3 milliards en 1982 à 10 milliards en 1985.

A la fin de l'année 1985, l'impact économique du secteur public atteint son apogée. Hors énergie, la part des entreprises nationalisées dans le total des

**ANNEXE 3**

**ASPECTS JURIDIQUES, TECHNIQUES, FINANCIERS**  
**ET AUTRES**

Au total, quatre lois ont fixé le cadre juridique dans lequel s'est effectué le programme de privatisations du gouvernement. Les deux lois les plus importantes sont celles du 2 juillet 1986 et celle du 6 août 1986 qui en fixe les modalités d'application.

Elles déterminent en effet :

- une répartition des compétences entre le législateur et l'autorité administrative pour le transfert de propriété du secteur public au secteur privé ;
- les modalités d'application des privatisations ;
- les conditions d'exercice des "respirations", autrement dit le transfert au secteur privé d'entreprises de second rang.

a - La répartition des compétences entre le législateur et l'autorité administrative

- Avant l'intervention des lois de 1986, le transfert de propriété d'entreprises publiques au secteur privé n'était précisé que par la Constitution et la jurisprudence :

- . l'article 34 de la Constitution réserve en effet à la loi le soin de déterminer les règles concernant "les transferts d'entreprise du secteur public au secteur privé". L'intervention de la loi n'interdisait cependant pas une délégation au profit du pouvoir réglementaire ainsi que l'avait précisé la décision du Conseil constitutionnel du 16 janvier 1982 relative à la loi de nationalisation.
- . la jurisprudence, tant du Conseil constitutionnel que du Conseil d'Etat, avait précisé l'extension de la compétence du législateur.

En 1960, le Conseil constitutionnel avait considéré que la mise en liquidation de la Société nationale des entreprises de presse constituait un transfert de propriété d'entreprise du secteur public au secteur privé et qu'elle impliquait donc l'intervention du législateur.

En 1978, par deux célèbres arrêts, le Conseil d'Etat considérait que toute entreprise contrôlée majoritairement par l'Etat, mais aussi par d'autres entreprises ou personnes publiques, constituait une entreprise publique. Dès lors, il y avait transfert au secteur privé quand les actifs d'une entreprise publique étaient attribués à une firme ne répondant pas à la définition d'une entreprise publique. Dès lors, l'intervention du législateur était nécessaire ("Syndicat national du personnel de l'énergie atomique", "Schwartz et autres" - CE - 24 novembre 1978).

Cette interprétation fut confirmée par un autre arrêt, d'assemblée, en date du 22 décembre 1982 - "Comité central d'entreprise de la Société française d'équipement pour la navigation aérienne" (SFENA) - à propos de la non-souscription par l'Etat à une augmentation de capital, qui rendait sa participation au capital minoritaire.

Face à cette jurisprudence définissant largement le champ de compétence du législateur, le gouvernement avait déposé un projet de loi dit de "respiration du secteur public" qui prévoyait : l'intervention du législateur pour toute participation, même minoritaire, du secteur privé au capital d'une entreprise publique constituée par voie de nationalisation ; l'intervention de l'autorité administrative lorsque l'entreprise publique n'avait pas été constituée par voie de nationalisation. Celui-ci n'a jamais été discuté au Parlement.

- Avec l'intervention des lois de 1986, la situation est devenue tout autre. Désormais, relève de la compétence du législateur le transfert au secteur privé d'entreprises que l'Etat contrôle directement à plus de 50 % ou d'entreprises entrées dans le secteur public par la voie législative.

A ces deux cas généraux, s'ajoute jusqu'au 1er mars 1991, le cas de soixante-cinq entreprises publiques dont la liste est annexée à la loi du 2 juillet 1986 (10 entreprises du secteur concurrentiel industriel et commercial, 13 du secteur des assurances, 38 du secteur bancaire, 4 du secteur financier) et qui sont à la fois des entreprises de premier rang (contrôlées directement à plus de 50 % par l'Etat) et des entreprises publiques de deuxième, voire de troisième rang.

La compétence de l'autorité administrative s'applique dans tous les autres cas et notamment aux prises de participation du secteur privé dans le secteur public n'impliquant pas de transfert de propriété. Le tableau ci-joint résume désormais la situation qui prévaut dans notre ordre juridique.

Type d'opération	Catégorie d'entreprises	Entreprise de la liste	Entreprise de 1er rang ne figurant pas sur la liste	Entreprises de second rang CA > 500 MF Eff. > 1 000	Entreprises de second rang CA < 500 MF Eff. < 1 000 pers.
	Transfert de propriété		Autorisation administrative jusqu'au 1/3/91, législative par la suite	Autorisation législative	Autorisation par décret (article 20 de la loi du 6/8/86)
Cession minoritaire		Autorisation administrative jusqu'au 1/3/91	Autorisation par décret (article 19 de la loi du 6/8/86)	Pas de procédure particulière sauf application du décret de 1953 relatif au contrôle économique et financier de l'Etat	

Dans chacun des cas susvisés, l'évaluation des entreprises citées et la protection des intérêts patrimoniaux sont des données essentielles.

L'ouverture minoritaire du capital d'une entreprise publique au secteur privé est assimilée à une opération d'ouverture majoritaire de son capital ainsi que l'a confirmé l'arrêt du Conseil d'Etat du 2 février 1987 "Joxe et Bollon".



Tableau 5 — Calendrier-type d'une privatisation annoncée le 1<sup>er</sup> janvier

	1 <sup>er</sup> janvier	8 janvier	15 janvier	22 janvier	29 janvier	5 février	12 février	19 février	26 février	5 mars	12 mars	19 mars	26 mars	2 avril	9 avril	16 avril	23 avril	30 avril	7 mai	14 mai	21 mai	28 mai	
<b>MINISTÈRE DE LA PRIVATISATION</b>	Annexes société choisie Appel d'offres pour les audits et banques conseils	Sélection audits et banques conseils	Saisine de la commission de la privatisation. Remise documentation	Comité de pilotage Préparation décisions du Ministre	Lancement appel d'offres pour le moyen stable	Comité de pilotage Préparation décisions du Ministre	Comité de pilotage Préparation décisions du Ministre	Fin de la tutelle sur l'entreprise devenue privée	Annexes des résultats de la privatisation	Annexes des résultats de la privatisation	Annexes des résultats de la privatisation	Annexes des résultats de la privatisation	Annexes des résultats de la privatisation	Annexes des résultats de la privatisation	Annexes des résultats de la privatisation	Annexes des résultats de la privatisation	Annexes des résultats de la privatisation	Annexes des résultats de la privatisation	Annexes des résultats de la privatisation	Annexes des résultats de la privatisation	Annexes des résultats de la privatisation	Annexes des résultats de la privatisation	Annexes des résultats de la privatisation
<b>AUTORITÉS DE MARCHÉS</b> (Commission des Opérations bourse Chambre syndicale des Agents change)			Depôt 1 <sup>er</sup> note information. Remise des comptes		Examen par la COB des documents remis	Examen par la COB des documents remis	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information	Examen par la COB des notes d'information
<b>COMMISSION DE LA PRIVATISATION</b>																							
<b>PUBLICITÉ</b>			Conception de la campagne		Présentation Campagne au Ministre	Présentation Campagne au Ministre	Préparation matérielle de la campagne	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société	Publicité de notoriété de la société
<b>AUDIT</b>																							
<b>BANQUES</b> - ÉVALUATION - CPV - PLACEMENT ÉTRANGER																							
<b>SOCIÉTÉ PRIVATISÉE</b>																							

## LOIS

**LOI n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social (1)**

L'Assemblée nationale et le Sénat ont adopté,

Le Conseil constitutionnel a déclaré conforme à la Constitution,

Le Président de la République promulgue la loi dont la teneur suit :

**Art. 1<sup>er</sup>.** - Pour assurer aux entreprises une plus grande liberté de gestion et définir un nouveau droit de la concurrence, le Gouvernement est autorisé, dans un délai de six mois à compter de la publication de la présente loi et dans les conditions prévues à l'article 38 de la Constitution, à modifier ou abroger certaines dispositions de la législation économique relatives aux prix et à la concurrence, notamment celles des ordonnances n° 45-1483 du 30 juin 1945 relative aux prix et n° 45-1484 du 30 juin 1945 relative à la constatation, la poursuite et la répression des infractions à la législation économique.

Dans la définition du nouveau droit de la concurrence, il assortit de garanties au profit des agents économiques l'exercice des compétences dont dispose l'autorité publique et assure le caractère contradictoire des procédures.

**Art. 2.** - Le Gouvernement est autorisé à prendre par ordonnances, dans les conditions indiquées à l'article 1<sup>er</sup> de la présente loi, les mesures nécessaires au développement de l'emploi.

A cet effet, le Gouvernement peut :

1° Prendre toutes dispositions, notamment d'exonération de charges sociales, confortant l'emploi des jeunes de seize à vingt-cinq ans et favorisant leur embauche, en utilisant les dispositifs de formations professionnelles en alternance et tout autre dispositif existant ou à créer en faveur de l'insertion professionnelle des jeunes. Les exonérations de charges sociales constituant une mesure d'incitation générale à l'embauche pourront concerner les embauches intervenues à compter du 1<sup>er</sup> mai 1986.

La limite d'âge prévue à l'alinéa précédent est augmentée d'un an par enfant né vivant avant que leur mère ait atteint l'âge de vingt-cinq ans ;

2° Apporter aux dispositions des titres I<sup>er</sup> et III du livre III du code du travail les modifications propres à améliorer le placement des demandeurs d'emploi ;

3° Apporter aux dispositions du code du travail les modifications permettant, d'une part, de lever certains obstacles au recours au contrat de travail à durée déterminée et au travail temporaire et, d'autre part, de favoriser l'exercice du travail à temps partiel ;

4° Apporter aux dispositions du code du travail relatives à la durée du travail et à l'aménagement du temps de travail les modifications permettant, compte tenu des négociations entre les partenaires sociaux, d'adapter les conditions de fonctionnement des entreprises aux variations de leur niveau d'activité et aux conditions économiques générales ;

5° En vue d'inciter à la création d'emplois, consentir, pour une période limitée, aux entreprises situées dans certaines zones où la situation de l'emploi est particulièrement

grave, des exonérations ou des réductions d'impôts d'Etat ou de cotisations sociales, ou encore, modifier, pour une période limitée, les règles d'assiette des impôts d'Etat auxquels ces entreprises sont assujetties. ...

**Art. 3.** - Le Gouvernement est autorisé à prendre par ordonnances, dans les conditions indiquées à l'article 1<sup>er</sup> de la présente loi, les mesures nécessaires au développement de la participation des salariés à l'entreprise.

A cet effet, le Gouvernement peut :

1° Modifier les dispositions du code du travail et du code général des impôts relatives à l'intéressement, à la participation et à l'actionnariat des salariés en vue de favoriser la participation de ceux-ci au capital et aux résultats de l'entreprise ;

2° Modifier la législation sur les sociétés commerciales afin d'offrir aux sociétés anonymes la faculté d'introduire dans leurs statuts des dispositions prévoyant que des représentants du personnel salarié siègeront avec voix délibérative au sein du conseil d'administration ou du conseil de surveillance.

**Art. 4.** - Sera transférée du secteur public au secteur privé, au plus tard le 1<sup>er</sup> mars 1991, la propriété des participations majoritaires détenues directement ou indirectement par l'Etat dans les entreprises figurant sur la liste annexée à la présente loi.

Ces transferts seront effectués par le Gouvernement conformément aux règles définies par les ordonnances mentionnées à l'article 5.

**Art. 5.** - Le Gouvernement est habilité, dans un délai de six mois à compter de la publication de la présente loi et dans les conditions prévues à l'article 38 de la Constitution :

1° A fixer, pour le transfert des entreprises figurant sur la liste mentionnée à l'article 4 et pour la délivrance de l'autorisation administrative relative aux opérations mentionnées au second alinéa du paragraphe II de l'article 7 :

- les règles d'évaluation des entreprises et de détermination des prix d'offre ;

- les modalités juridiques et financières de transfert ou de cession et les conditions de paiement ;

- les modifications des dispositions restreignant l'acquisition ou la cessibilité des droits tenus sur les entreprises concernées ;

- les conditions de la protection des intérêts nationaux ;

- les conditions de développement d'un actionnariat populaire et d'acquisition par le personnel de chaque société et de ses filiales d'une fraction du capital ;

- le régime fiscal applicable à ces transferts et cessions ;

2° A définir, pour les autres cas visés à l'article 7, les conditions de délivrance de l'autorisation administrative ;

3° A définir les conditions de la régularisation des opérations intervenues préalablement à l'entrée en vigueur de la présente loi.

**Art. 6.** - Dans les entreprises mentionnées à l'article 10 de la loi n° 83-675 du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public et figurant sur la liste mentionnée

à l'article 4 de la présente loi, il sera procédé à la désignation, par décret en conseil des ministres, du président du conseil d'administration ou du président-directeur général, selon le cas. Dès cette nomination, le mandat des membres des conseils d'administration désignés, le cas échéant, en application du 2° de l'article 5 de ladite loi et actuellement en fonctions prendra fin.

Art. 7. - 1. - Sont approuvés par la loi les transferts au secteur privé de la propriété :

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

II. - Les opérations ayant pour effet de réaliser un transfert du secteur public au secteur privé de propriété d'entreprises autres que celles mentionnées au paragraphe I ci-dessus sont soumises à l'approbation de l'autorité administrative, dans des conditions fixées par les ordonnances mentionnées à l'article 5.

Nonobstant toute disposition législative contraire, toute prise de participation du secteur privé au capital social d'une entreprise dont l'Etat détient directement plus de la moitié du capital social, et qui n'a pas pour effet de transférer sa propriété au secteur privé, est soumise aux conditions d'approbation mentionnées à l'alinéa précédent.

Art. 8. - Le projet de loi portant ratification des ordonnances prises en application de la présente loi devra être déposé devant le Parlement au plus tard le 31 décembre 1986.

La présente loi sera exécutée comme loi de l'Etat.

Fait à Paris, le 2 juillet 1986.

FRANÇOIS MITTERRAND

Par le Président de la République :

Le Premier ministre,  
JACQUES CHIRAC

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

Le ministre délégué auprès du ministre de l'économie,  
des finances et de la privatisation,  
chargé du budget,  
ALAIN JUPPÉ

Le ministre délégué auprès du ministre de l'économie,  
des finances et de la privatisation,  
chargé de la privatisation,  
CAMILLE CABANA

Le garde des sceaux, ministre de la justice,  
ALBIN CHALANDON

Le ministre des affaires sociales et de l'emploi,  
PHILIPPE SÉGUIN

Le ministre de l'industrie, des P. et T. et du tourisme,  
ALAIN MADELIN

## ANNEXE

(Article 4)

Agence Havas.  
Compagnie de Saint-Gobain.  
Compagnie des machines Bull.  
Compagnie générale d'Electricité.  
Compagnie générale de Constructions téléphoniques.  
Pechiney.  
Rhône-Poulenc S.A.  
Société Matra.  
Société nationale Elf-Aquitaine.  
Thomson S.A.  
Les Assurances générales de France I.A.R.D.  
Les Assurances générales de France-Vie.

Les Assurances nationales, Compagnie française d'assurances et de réassurances, incendie, accidents et risques divers.  
Les Assurances nationales, Compagnie française d'assurances sur la vie.

Les Assurances nationales, Société française de capitalisation.  
L'Union des Assurances de Paris-Capitalisation.

L'Union des Assurances de Paris-I.A.R.D.

L'Union des Assurances de Paris-Vie.

Mutuelle générale française-Accidents.

Mutuelle générale française-Vie.

Société centrale du Groupe Assurances générales de France.

Société centrale du Groupe des assurances nationales.

Société centrale du Groupe Union des assurances de Paris.

Banque Chaix.

Banque de Bretagne.

Banque de La Hénin.

Banque de l'Union européenne.

Banque du bâtiment et des travaux publics.

Banque Hervet.

Banque Indosuez.

Banque industrielle et mobilière privée.

Banque Laydernier.

Banque Monod.

Banque nationale de Paris.

Banque Odier, Bungener, Courvoisier.

Banque Paribas.

Banque parisienne de Crédit.

Banque régionale de l'Ain.

Banque régionale de l'Ouest.

Banque Scalbert-Dupont.

Banque Sofinco.

Banque Tarnaud.

Banque Verme et commerciale de Paris.

Banque Worms.

Crédit chimique.

Crédit commercial de France.

Crédit industriel d'Alsace et de Lorraine.

Crédit industriel de Normandie.

Crédit industriel de l'Ouest.

Crédit industriel et commercial de Paris.

Crédit lyonnais.

Crédit du Nord.

Européenne de banque.

Société bordelaise de crédit industriel et commercial.

Société centrale de banque.

Société générale.

Société générale alsacienne de banque.

Société lyonnaise de banque.

Société marseillaise de crédit.

Société nancéienne de crédit industriel et Varin-Bernier.

Union de banques à Paris.

Compagnie financière de Crédit commercial de France.

Compagnie financière de Crédit industriel et commercial.

Compagnie financière de Paribas.

Compagnie financière de Suez.

(1) Travaux préparatoires : loi n° 86-793.

Assemblée nationale :

Projet de loi n° 7 :

Rapport de M. Robert-André Vivien, rapporteur général, au nom de la commission des finances (n° 10), et annexes de M. Pierre Mazzaud (commission des lois) et de M. Jean-Pierre Bechter (commission de la défense nationale et des forces armées).

Discussion les 22, 23, 24, 25, 28, 29, 30 avril ; 5, 6, 7, 13 et 15 mai 1986 ;

Adoption le 16 mai 1986 (en application de l'article 49, alinéa 3, de la Constitution).

Sénat :

Projet de loi, considéré comme adopté par l'Assemblée nationale en première lecture (article 49, alinéa 3, de la Constitution) (n° 375, 1985-1986) ;

Rapport de M. Blin, au nom de la commission des finances (n° 376, 1985-1986) ;

Avis de la commission des affaires sociales (n° 377, 1985-1986), de la commission des affaires économiques (n° 379, 1985-1986) et de la commission des lois (n° 378, 1985-1986) ;

Discussion les 21, 22, 27, 28, 29, 30, 31 mai et 2 juin 1986 ;

Adoption le 2 juin 1986.

Conseil constitutionnel :

Décision n° 86-207 DC des 25 et 26 juin 1986, publiée au Journal officiel du 27 juin 1986.

**LOI n° 88-912 du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations décidées par la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social (1)**

L'Assemblée nationale et le Sénat ont adopté,  
Le Président de la République promulgue la loi dont la teneur suit :

### TITRE I<sup>er</sup> DISPOSITIONS COMMUNES

Art. 1<sup>er</sup>. - Les opérations de transfert de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé décidées à l'article 4 et mentionnées au premier alinéa du paragraphe II de l'article 7 ainsi que les prises de participations mentionnées au deuxième alinéa du paragraphe II de l'article 7 de la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social, s'effectuent par cession de titres, échange contre des actions de titres participatifs, certificats d'investissement ou certificats pétroliers, renonciation au droit préférentiel de souscription à une augmentation de capital ou vente d'un tel droit, augmentation de capital contre apport de titres ou d'actifs, fusion ou scission, émission de tous titres ou valeurs mobilières assortis ou non d'éléments donnant un droit sur le capital, dissolution ou liquidation d'entreprise ou par transferts de portefeuille tels que prévus aux articles L. 324-1 et suivants du code des assurances.

### TITRE II DES OPERATIONS MENTIONNEES AU 1<sup>o</sup> DE L'ARTICLE 5 DE LA LOI N° 86-793 DU 2 JUILLET 1986 PRECITEE

Art. 2. - Les dispositions du présent titre sont applicables aux opérations mentionnées au 1<sup>o</sup> de l'article 5 de la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 précitée.

Art. 3. - Il est créé une commission de la privatisation, chargée de procéder à l'évaluation de la valeur des entreprises faisant l'objet des opérations mentionnées à l'article 2.

La commission de la privatisation est composée de sept membres, dont un président, nommés par décret pour cinq ans et choisis en fonction de leur compétence et de leur expérience en matière économique, financière ou juridique. En cas de vacance pour quelque cause que ce soit, un remplaçant est nommé pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur. Ses membres sont astreints au secret professionnel.

Les fonctions de membre de la commission de la privatisation sont incompatibles avec tout mandat de membre du conseil d'administration, du directeur ou du conseil de surveillance d'une société commerciale par actions ou toute activité rétribuée au service d'une telle société, de nature à les rendre dépendants des acquéreurs éventuels.

Les membres de la commission de la privatisation ne peuvent, sous peine de l'application des sanctions prévues par l'article 175-1 du code pénal, pendant un délai de

cinq ans à compter de la cessation de leurs fonctions, devenir membres d'un conseil d'administration, d'un directeur ou d'un conseil de surveillance d'une entreprise qui s'est portée acquéreur de participations antérieurement détenues par l'Etat, ou d'une de ses filiales, ou exercer une activité rétribuée par de telles entreprises.

La commission de la privatisation est saisie par le ministre chargé de l'économie à l'occasion de chacune des opérations mentionnées à l'article 2. Elle fixe la valeur de l'entreprise ou, s'il y a lieu, des éléments faisant l'objet de la cession. Cette évaluation est rendue publique. La commission est également consultée, s'il y a lieu, sur la valeur des actifs remis en échange par les acquéreurs éventuels.

Ces évaluations sont conduites selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés en tenant compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur boursière des titres, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir.

Les prix d'offre, les prix de cession ainsi que les parités d'échange sont arrêtés par le ministre chargé de l'économie sur avis de la commission de la privatisation.

Ces prix et parités ne peuvent être inférieurs à l'évaluation faite par la commission de la privatisation et tiennent compte de la valeur estimée des avantages consentis par l'Etat en vertu des articles 11 à 13 de la présente loi.

La commission de la privatisation donne son avis sur les procédures de mise sur le marché.

Art. 4. - Les cessions ou échanges de titres, les ventes de droits préférentiels ou les renonciations à de tels droits sont réalisés suivant les procédures du marché financier.

Toutefois, le ministre chargé de l'économie peut choisir l'acquéreur hors marché après avis de la commission de la privatisation dans les conditions fixées par un décret en Conseil d'Etat qui précise notamment les conditions de publicité auxquelles est subordonnée cette décision.

Art. 5. - Lorsqu'il est recouru aux procédures du marché financier, les titres d'emprunt d'Etat ou les titres d'emprunt dont le service est pris en charge par l'Etat sont admis en paiement des actions détenues par l'Etat, à concurrence de 50 p. 100 au plus du montant de chaque acquisition. Ces titres sont évalués, à la date d'échange, sur la base de la moyenne de leurs cours de bourse calculée sur une période comprenant les vingt jours de cotation précédant la mise sur le marché des actions offertes.

Cette évaluation fait l'objet d'un arrêté du ministre chargé de l'économie.

Art. 6. - L'échange contre des actions ordinaires de certificats d'investissement ou de certificats pétroliers émis par les entreprises publiques s'opère par des offres publiques. La parité d'échange, fixée dans les conditions prévues à l'article 3, tient compte de la valeur du droit de vote et de la perte des avantages de priorité qui sont éventuellement attachés à ces certificats.

Par dérogation aux dispositions du sixième alinéa de l'article 293-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, il peut également être procédé, dans les mêmes conditions, à la cession des droits de vote créés à l'occasion de l'émission de ces certificats d'investissement

ou certificats pétroliers. Cette cession ne peut être proposée qu'aux seuls porteurs de ces certificats et entraîne de plein droit la reconstitution d'actions ordinaires.

Un an après le transfert de propriété de l'entreprise, les certificats de droits de vote non encore cédés ou échangés en vertu des deux alinéas précédents sont cédés à dire d'experts à l'entreprise concernée. L'exercice de leur droit de vote est alors suspendu. Leur cession ou leur échange ultérieur ne peut être réalisé qu'au profit des seuls détenteurs de certificats d'investissement ou de certificats pétroliers.

Art. 7. - I. - Dans le premier alinéa de l'article L. 322-12 du code des assurances, le mot : « exclusivement » est remplacé par le mot : « notamment ». Le troisième alinéa du même article est abrogé.

II. - A compter de la date effective de leur transfert au secteur privé, les entreprises nationales d'assurance et de capitalisation et les sociétés centrales d'assurance cessent d'être régies par les dispositions de la section III du chapitre II du titre II du livre III du code des assurances, à l'exception des articles L. 322-7 et suivants qui sont, en ce qui concerne les parts bénéficiaires, maintenus en application jusqu'au terme de leur remboursement. Pour leur constitution et leur fonctionnement, elles obéissent alors aux dispositions de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée. Les entreprises d'assurance et de capitalisation obéissent en outre aux dispositions de la section II du chapitre II du titre II du livre III du code des assurances.

Art. 8. - Les dispositions de la présente loi ne sont pas applicables à la Mutuelle générale française-accidents et à la Mutuelle générale française-vie. Leur privatisation est prononcée par un décret qui décide qu'à la date qu'il détermine les dispositions de la section IV du chapitre II du titre II du livre III du code des assurances leur deviennent intégralement applicables.

Art. 9. - Au moment de la cession des titres par l'Etat suivant les procédures du marché financier, un arrêté du ministre chargé de l'économie peut décider qu'aucune personne physique ou morale ne pourra acquérir, à l'occasion de cette opération, plus de 5 p. 100 des titres cédés.

Art. 10. - Quel que soit le mode de cession, le montant total des titres cédés directement ou indirectement par l'Etat à des personnes physiques ou morales étrangères ou sous contrôle étranger, au sens de l'article 355-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée, ne pourra excéder 20 p. 100 du capital de l'entreprise. Cette limite peut être abaissée par arrêté du ministre chargé de l'économie, lorsque la protection des intérêts nationaux l'exige.

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

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

L'action spécifique permet au ministre chargé de l'économie d'agréer les participations excédant 10 p. 100 du capital détenues par une personne ou par plusieurs personnes agissant de concert.

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

Pour les entreprises visées au présent titre ou leurs filiales, dont l'activité principale relève des articles 55, 56 et 223 du traité instituant la Communauté économique européenne, les participations excédant 5 p. 100 prises par les personnes mentionnées au premier alinéa du présent article sont soumises à l'agrément du ministre chargé de l'économie.

En cas de violation des dispositions du premier alinéa et lorsque les prises de participation ont été effectuées en méconnaissance des dispositions du quatrième et du

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

Art. 11. - En cas de cession d'une participation de l'Etat, des titres doivent être proposés aux salariés de l'entreprise, à ceux des filiales dans lesquelles elle détient, directement ou indirectement, la majorité du capital social, ainsi qu'à leurs mandataires exclusifs ou aux anciens salariés s'ils justifient d'un contrat d'une durée accomplie d'au moins cinq ans avec l'entreprise ou ses filiales.

Leurs demandes doivent être intégralement servies, pour chaque opération, à concurrence de 10 p. 100 du montant de celle-ci. Chaque demande individuelle ne peut toutefois être servie que dans la limite de cinq fois le plafond annuel des cotisations de la sécurité sociale.

Si ces demandes excèdent 10 p. 100, un arrêté du ministre chargé de l'économie fixe les conditions de leur réduction.

Des conditions préférentielles d'acquisition peuvent être consenties sous forme de rabais et de délais de paiement.

Le taux de rabais sur le prix de cession ne peut être supérieur à 20 p. 100 du prix proposé au même moment aux autres souscripteurs de la même opération ; les titres ainsi acquis ne peuvent être cédés avant deux ans, si le rabais consenti excède 5 p. 100.

Les délais de paiement ne peuvent excéder trois ans ; les titres ainsi acquis ne peuvent être cédés avant leur paiement intégral.

Les titres proposés par l'Etat sont cédés directement aux personnes mentionnées au premier alinéa ou, le cas échéant, à l'entreprise, à charge pour elle de les rétrocéder à ces mêmes personnes dans le délai d'un an sans modification du rabais et des délais de paiement éventuels. Lorsqu'un rabais a été prévu, il s'applique au cours de bourse au jour de la rétrocession. Durant ce délai, ces titres ne sont pas pris en compte pour déterminer le plafond de 10 p. 100 prévu par l'article 217-3 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée et les droits de vote des titres ainsi détenus par la société sont suspendus.

Lorsque la somme des demandes des personnes mentionnées à l'alinéa premier et de l'entreprise est inférieure à 10 p. 100, le ministre chargé de l'économie peut proposer à nouveau les titres non acquis, dans les deux ans, aux personnes visées à l'alinéa premier aux mêmes conditions préférentielles. Lorsqu'un rabais a été prévu, il s'applique au cours de bourse au jour de la cession.

Les titres non cédés après application des alinéas précédents sont vendus sur le marché.

Les avantages et les modalités propres à chaque opération sont arrêtés par le ministre chargé de l'économie.

Art. 12. - Il pourra être attribué gratuitement par l'Etat aux personnes mentionnées au premier alinéa de l'article 11 auxquelles des actions ont été cédées directement par l'Etat dans les conditions prévues au cinquième alinéa dudit article une action pour une action achetée, dans la limite de la moitié du plafond mensuel des cotisations de la sécurité sociale, dès lors que les titres acquis directement de l'Etat ont été conservés par elles au moins un an à compter du jour où elles sont devenues cessibles. Cette décision est prise par arrêté du ministre chargé de l'économie, au moment de la mise sur le marché.

Art. 13. - Les demandes présentées par les personnes physiques de nationalité française ou résidentes n'excédant pas dix titres sont servies intégralement. Les personnes ayant présenté ces demandes peuvent bénéficier de délais de paiement dans les conditions définies à l'article 11. Dans l'hypothèse où elles ne pourraient être satisfaites entièrement, les demandes sont réduites dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.

Les personnes visées à l'alinéa précédent peuvent bénéficier d'une attribution gratuite qui ne saurait excéder une action pour dix actions acquises directement de l'Etat et

conservées au moins dix-huit mois, dans la limite maximum, pour ces dernières, de 50 titres acquis par personne physique pour une contre-valeur ne dépassant pas 25 000 F.

Les avantages et les modalités propres à chaque opération sont arrêtés par le ministre chargé de l'économie.

Art. 14. - Les avantages résultant des rabais sur les prix de cession prévus par l'article 11, de la distribution gratuite d'actions prévue par les articles 12 et 13 et des délais de paiement mentionnés aux articles 11 et 13 de la présente loi sont cumulables. Ils ne sont pas retenus pour le calcul de l'assiette de l'impôt sur le revenu et des cotisations sociales.

Art. 15. - Les opérations régies par le présent titre ne donnent lieu à la perception d'aucun droit de timbre ou d'enregistrement.

Art. 16. - Lors de l'échange des titres mentionnés aux articles 5 et 6 et lors de l'échange des titres participatifs mentionnés à l'article 1<sup>er</sup> :

1<sup>o</sup> Pour les entreprises, la plus-value ou la moins-value résultant de l'échange des titres figurant à leur bilan n'est pas prise en compte pour la détermination du résultat imposable de l'exercice en cours ; les actions reçues en échange sont inscrites au bilan pour la même valeur comptable que celle des titres échangés.

2<sup>o</sup> Pour les particuliers, les dispositions des articles 92 B et 160 du code général des impôts ne sont pas applicables aux gains et plus-values de cession.

Art. 17. - En cas de cession des actions reçues :

1<sup>o</sup> Pour les entreprises, la date à laquelle les titres remis à l'échange ont été acquis sert de référence pour le calcul de la plus-value ; le calcul s'effectue à partir de la valeur fiscale inscrite dans les écritures de la société. Pour les titres remis en application de la loi de nationalisation n° 82-155 du 11 février 1982 ou dans le cadre des opérations mentionnées à l'article 19 de la loi de finances rectificative pour 1981, n° 81-1179 du 31 décembre 1981, et à l'article 14 de la loi de finances rectificative pour 1982, n° 82-1152 du 30 décembre 1982, cette valeur est celle définie à l'article 248 A du code général des impôts.

2<sup>o</sup> Pour les particuliers, la plus-value ou la moins-value est calculée à partir du prix ou de la valeur d'acquisition des titres remis en échange ; lorsque ces titres ont été acquis dans le cadre de la loi n° 82-155 du 11 février 1982 précitée ou des opérations mentionnées à l'article 19 de la loi n° 81-1179 du 31 décembre 1981 précitée et à l'article 14 de la loi n° 82-1152 du 30 décembre 1982 précitée, le calcul s'effectue à partir du prix ou de la valeur d'acquisition des titres ayant ouvert droit à l'indemnisation. Dans ce dernier cas, l'article 160 du code général des impôts s'applique si les conditions qu'il prévoit sont remplies soit au moment de l'échange initial de l'action d'une société nationalisée en 1982, soit au moment de la cession de l'action nouvellement acquise.

Art. 18. - Les déductions prévues par l'article 214 A du code général des impôts peuvent être opérées pendant les dix premiers exercices qui suivent la date d'émission des titres participatifs remis en échange.

Art. 19. - Les opérations régies par le deuxième alinéa du paragraphe II de l'article 7 de la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 précitée sont autorisées par décret.

### TITRE III

#### DES OPERATIONS MENTIONNEES AU 2<sup>o</sup> DE L'ARTICLE 5

#### DE LA LOI N° 86-793 DU 2 JUILLET 1986 PRECITEE

Art. 20. - Les opérations de transfert au secteur privé de la propriété des entreprises mentionnées au premier alinéa du paragraphe II de l'article 7 de la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 précitée sont autorisées par décret lorsque les effectifs desdites entreprises augmentés de ceux des filiales dans lesquelles elles détiennent, directement ou indirectement, plus de 50 p. 100 du capital social, sont supérieurs à mille personnes au 31 décembre de l'année précédant le transfert ou lorsque le chiffre d'affaires consolidé de ces

entreprises et de leurs filiales telles qu'elles viennent d'être définies, est supérieur à 500 millions de francs à la date de clôture de l'exercice précédant le transfert.

Les opérations de transfert mentionnées au présent article ne peuvent concerner des entreprises dont l'exploitation présente le caractère d'un service public national ou d'un monopole de fait.

L'autorisation ne peut être donnée qu'au vu d'un dossier comprenant l'évaluation de la valeur de l'entreprise, compte tenu de l'incidence des charges qui, le cas échéant, demeurent pour le secteur public après la cession, ainsi que des actifs apportés éventuellement en échange, par des experts indépendants désignés dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.

Ces évaluations sont conduites selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés, en tenant compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur boursière des titres, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir.

L'autorisation ne peut être accordée si le prix d'offre ou le prix de cession est inférieur à la valeur fixée par les experts ou si les intérêts nationaux ne sont pas préservés.

Art. 21. - Les opérations concernant des entreprises dont l'effectif ne dépasse pas mille personnes et le chiffre d'affaires 500 millions de francs, compte tenu des règles énoncées à cet égard à l'article 20, donnent lieu à déclaration préalable au ministre chargé de l'économie ; elles sont réputées autorisées si le ministre ne s'est pas opposé, dans les dix jours de la réception de cette déclaration, à leur transfert pour un motif tiré de la méconnaissance de l'une des conditions énoncées à l'article 20.

Art. 22. - Toute opération de transfert au secteur privé n'ayant pas fait l'objet d'une autorisation dans les conditions prévues aux articles 20 et 21 est réputée nulle et de nul effet.

La présente loi sera exécutée comme loi de l'Etat.

Fait à Paris, le 6 août 1986.

FRANÇOIS MITTERRAND

Par le Président de la République :

Le Premier ministre,

JACQUES CHIRAC

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

Le ministre délégué auprès du ministre de l'économie,  
des finances et de la privatisation,  
chargé du budget,  
ALAIN JUPPE

Le ministre délégué auprès du ministre de l'économie,  
des finances et de la privatisation,  
chargé de la privatisation,  
CAMILLE CABANA

(1) Travaux préparatoires : loi n° 86-912.

Assemblée nationale :

Projet de loi n° 297 :

Rapport de M. Vivien, au nom de la commission des finances,  
n° 298 :

Discussion le 24 juillet 1986 :

Adoption, après déclaration d'urgence en application de l'article 49,  
alinéa 3, de la Constitution, le 28 juillet 1986.

Sénat :

Projet de loi, considéré comme adopté par l'Assemblée nationale aux  
termes de l'article 49, alinéa 3, de la Constitution, première lecture,  
n° 480, 1985-1986 :

Rapport de M. Blin, au nom de la commission des finances, n° 481  
(1985-1986) :

Discussion et rejet le 30 juillet 1986.

Assemblée nationale :

Projet de loi, rejeté par le Sénat en première lecture, n° 304 :

Rapport de M. Vivien, au nom de la commission mixte paritaire,  
n° 305 :

Discussion et adoption le 31 juillet 1986.

Sénat :

Projet de loi, adopté par l'Assemblée nationale en commission mixte  
paritaire :

Rapport de M. Blin, au nom de la commission mixte paritaire,  
n° 485 (1985-1986) :

Discussion et adoption le 31 juillet 1986.

## LES GRANDES ETAPES DE LA PRIVATISATION D'UNE ENTREPRISE EN FRANCE

---

Par les lois du 2 Juillet et du 6 Août 1986, les principes et les procédures de la privatisation de 65 entreprises industrielles, entreprises de communication, banques et sociétés d'assurances, ont été posés.

La privatisation d'une entreprise peut s'effectuer par une cession directe à un ou plusieurs investisseurs privés, selon des procédures du droit des sociétés.

Mais en règle générale la privatisation s'opère par le biais d'une offre publique.

Cinq phases peuvent être distinguées pour une opération de privatisation :

1. La première phase est celle, que l'on pourrait appeler "des grandes décisions préparatoires", et qui est essentiellement la phase où sont prises les décisions du Gouvernement, et plus particulièrement du Ministre de l'Economie, des Finances et de la Privatisation, sur :

- le choix de l'entreprise
- les principes de sa privatisation (totale ou partielle, hors marché ou sur le marché...)
- le choix des conseils financiers, comptables et juridiques qui vont aider l'Etat et l'entreprise à mener à bien la privatisation.

.../...

2. Vient ensuite une phase d'étude sur les principes de l'opération à laquelle participe l'administration et ses conseils, et l'entreprise et ses conseils. C'est encore une phase de réflexion dans les "états majors".

C'est au cours de cette phase qu'apparaissent les cinq niveaux de l'opération :

- celui de l'évaluation de la société
- celui de l'offre au public
- celui de l'offre aux salariés
- celui de l'opération internationale
- celui de la campagne d'information et de publicité.

Ces cinq niveaux progressent à des vitesses différentes; pour aboutir aux décisions du Ministre sur les principales caractéristiques de l'opération (avantages aux salariés, avantages aux personnes physiques, répartition de l'opération entre les différentes catégories de souscripteurs...).

3. La troisième phase, d'une durée à peu près égale à la précédente, et qui dans le temps, peut selon les niveaux, démarrer plus ou moins vite est celle de la préparation technique et juridique proprement dite de l'opération, puisque les modalités, (à l'exception du prix) en sont connues :

Cette étape est aussi celle de la mobilisation des réseaux, de l'information des salariés et du public, de la mise en place de l'opération internationale.

#### 4. La réalisation des opérations

Elle débute par la fixation du prix d'offre, et se termine après le placement de titres auprès du public, auprès des salariés, et sur les marchés étrangers, par la cotation du titre et le versement des fonds à l'Etat.

#### 5. Le suivi de l'actionariat

Cette dernière phase suit la privatisation de l'entreprise. Il doit s'agir à la fois de définir et d'organiser les relations entre l'entreprise et ses nouveaux actionnaires, et pendant une période de un à trois ans au moins de gérer les avantages consentis aux salariés et aux personnes physiques.

Reprenons maintenant plus en détail, chacune de ces phases, et attardons nous sur le rôle des réseaux au cours de ce processus.

#### 1. La première phase "des grandes décisions préparatoires"

1.1. Il faut tout d'abord choisir la société. La loi a dressé une liste des 65 entreprises auxquelles s'ajoute Tfi.

.../...



### 1.2. La détermination des principes stratégiques.

C'est à ce moment que sont définis les principes de la privatisation de l'entreprise retenue :

- . La privatisation sera-t-elle totale ou partielle ?
- . Une action spécifique sera-t-elle créée ? (cette possibilité est donnée à l'Etat par la loi ; elle lui permet de s'opposer pendant cinq ans à la prise de contrôle d'une entreprise en lui donnant un droit d'agrément des participations excédant 10 % du capital). Dans le cas de la société Elf-Aquitaine une telle action spécifique a déjà été instituée. Elle ne l'a pas été dans le cas de Saint-Cobain.

### 1.3. Le choix des conseils

Lorsque ces grands principes sont arrêtés, l'Etat pour sa part, et l'entreprise de son côté, peuvent recruter les conseillers qui les aideront à mener à bien la procédure.

En ce qui concerne l'Etat, un appel d'offre est lancé et un jury sélectionne les candidats.

De cette manière sont choisis :

- une ou plusieurs banques, françaises et étrangères, accompagnées d'un cabinet d'avocat conseil, qui seront chargées
  - . d'évaluer l'entreprise,
  - . de conseiller le gouvernement sur les modalités de mise sur le marché français et international,
  - . d'assurer la régularité juridique, des informations et publicité au regard des règles de l'appel public à l'épargne, et des contrats qui devront être signés.
- un cabinet d'audit comptable pour s'assurer que les comptes de la société sont été correctement établis.

### 2. La phase des études

Chaque privatisation constitue un cas particulier, mais on peut cependant distinguer des grandes catégories de problèmes, sur lesquels vont travailler pendant cette phase l'administration, l'entreprise et les organismes conseils :

.../...

2.1. La loi indique que la valeur de l'entreprise est fixée par une commission de personnalités indépendantes, la commission de la privatisation. Aussi tant le gouvernement que l'entreprise vont ils fournir à la commission les éléments qui lui permettent de déterminer cette valeur. Il s'agit d'une valeur minimale, au dessous de laquelle le gouvernement ne pourrait procéder à la vente.

2.2. Parallèlement doivent être étudiées les modalités de vente des actions à quatre catégories de souscripteurs :

- les salariés
- le public français
- le public étranger
- l'actionnariat stable.

L'offre publique de vente ne pose généralement pas de problème particulier.

Doivent cependant être déterminés les avantages qui seront consentis aux personnes physiques comme le prévoit la loi : attribution d'actions gratuites, délais de paiement.

L'offre aux salariés

Il s'agit d'une priorité des opérations de privatisation et différents moyens doivent être mis en oeuvre pour atteindre cet objectif.

la loi prévoit des avantages particuliers tels que rabais, délais de paiement, attribution d'action gratuite,

par ailleurs, des Fonds communs de placement constitués du personnel de l'entreprise pour souscrire les actions, pourront être créés à cette occasion,

Des études très approfondies doivent également être faites pour le cas des salariés étrangers qui peuvent naturellement bénéficier de l'offre d'actions pour tenir compte des réglementations locales.

L'opération internationale qui prend la forme d'un placement sur les marchés étrangers, pose les problèmes classiques de ce type d'opération : constitution du syndicat bancaire de placement, méthode de stabilisation du placement pour éviter le reflux de papier...

L'actionnariat stable afin d'organiser la transition entre la nationalisation et la privatisation, une part du capital est cédé à des organismes qui s'engagent à demeurer actionnaires pendant un certain temps. Des blocs d'actions (0,5 à 5 %) seront donc cédés dans des conditions précisées par un cahier des charges, avec une prime de 5 à 45 % compte tenu du pouvoir de contrôle sur la société ainsi acquis.

.../...

3.1. Au cours de cette phase sont mis au point les éléments techniques de l'opération :

- l'organisation du placement sur le plan interne, sur le plan international, et auprès des salariés,
- la rédaction des contrats,
- la préparation des notices d'information qui doivent être approuvées par la COB,
- les modifications du statut de la société.

3.2 Il faut aussi informer les futurs actionnaires.

Après une première période au cours de laquelle l'entreprise mènera une campagne de notoriété sur son image et ses activités, la publicité se fera plus précise et plus intense pour inciter les actionnaires à souscrire : publicité dans la presse, spots à la télévision...

Cette action de l'entreprise devra être reprise et relayée par les réseaux qui accueilleront le public et qui auront pour mission de le renseigner sur les caractéristiques de la société à privatiser et sur les modalités de l'opération.

C'est sur ce facteur que reposera la réussite du placement, il est nécessaire d'informer pleinement et complètement les réseaux :

- des caractéristiques de l'entreprise qui va être privatisée
- des modalités et des avantages de chaque opération.

Les réseaux bancaires auront à relever deux défis :

. le premier sera celui des premières opérations dont les techniques ne seront pas encore rodées, alors que certaines d'entre elles peuvent apparaître complexes.

Or ces premières opérations sont essentielles car elles fixeront l'image des privatisations pour la suite.

. Lorsque la première vague de privatisation sera intervenue, le risque est au contraire de retomber dans une routine et un désintérêt qui ne permettrait pas alors de mener à son terme le processus. Il conviendra donc de gérer dans la durée la mobilisation des réseaux.

3.3. Enfin pendant cette phase sont définis et organisés les mécanismes qui devront fonctionner à l'issue de l'opération : gestion des délais de paiement, des délais de blocage, de l'attribution des actions gratuites.

.../...

Les établissements financiers sont évidemment les premiers concernés par ces mécanismes.

Les banques qui seront chargées de recueillir les souscriptions des salariés jouent un rôle également déterminant auprès de cette catégorie de souscripteurs qu'il convient tout particulièrement d'informer et de mobiliser : qu'est ce qu'un compte titre ? comment seront gérés les délais de paiement...

#### 4. La réalisation de l'opération

Pour se fixer un objectif, une date de réalisation de l'opération est envisagée mais dès le début des études. Cette date peut être ensuite modifiée notamment pour tenir compte de l'état du marché.

Lorsqu'il apparaît que la date de l'opération peut être confirmée, alors s'engagent les derniers préparatifs.

4.1. C'est à cette période que le gouvernement demande à la commission de fixer la valeur minimale qu'il convient de retenir pour l'opération de cession envisagée.

Cet avis n'est rendu public, qu'au dernier moment et en même temps que l'annonce du prix d'offre.

4.2. Sur cette base le Ministère fixe le prix d'offre de la cession

La chambre syndicale des agents de change publie les modalités détaillées de l'opération.

4.3. L'offre de vente est alors ouverte pour une période de quinze jours au public et aux salariés. Le placement sur le marché international s'effectue selon des modalités spécifiques et dans un délai généralement plus court.

Cette phase est pour les différents réseaux la plus intense puisqu'il s'agit de recueillir les souscriptions du public, de toucher un nombre important de personnes qui n'ont jamais possédé des actions.

4.4. Après la clôture de l'opération, les ordres sont centralisés par la Chambre Syndicale. Celle-ci procède alors aux réductions nécessaires.

4.5. Après un délai d'environ quinze jours les titres peuvent être inscrits au compte des actionnaires : la société est alors privatisée.

#### 5. L'accompagnement de la privatisation

5.1. La privatisation doit être l'occasion de susciter un large et nouvel actionariat. Les réseaux qui auront activement participé au placement devront continuer à informer ceux-ci de l'évolution de l'entreprise.

.../...

5.2. Enfin les titulaires seront appelés à gérer les avantages qui ont été accordés lors du placement : les actions gratuites ne peuvent en effet être attribuées que si les actions acquises sont conservées 18 mois par les porteurs privés, 1 an pour les salariés ; les délais de paiement devront également être pris en charge.

## LA PROCEDURE DES PRIVATISATIONS

Les conditions de la privatisation de certaines entreprises du secteur public ont été posées dans les lois du 2 juillet et du 6 août 1986.

### 1. Le champ d'application

Il est prévu que devront être privatisées avant le 31 mars 1991, 65 entreprises :

- dix entreprises industrielles : Saint-Gobain, Bull, la CGE, la CGCT, Pechiney, Rhône-Poulenc, Matra, Elf-Aquitaine, Thompson et Havas. C'est-à-dire pour l'essentiel les entreprises nationalisées en 1982 auxquelles s'ajoutent Elf-Aquitaine. On notera que ne figurent pas dans cette liste plusieurs entreprises du secteur concurrentiel mais dont la situation financière en 1986 était trop dégradée pour que puisse être envisagé une privatisation, telles que Usinor-Sacilor, CdF-Chimie, Renault...
- treize sociétés d'assurances, c'est-à-dire l'ensemble du secteur public des assurances nationalisées en 1945.
- quarante deux banques, qui constituaient l'ensemble du secteur public bancaire issu des nationalisations de 1945 et 1982.

### 2. L'organisation des procédures de privatisation

- Sont considérées comme opération de privatisation toutes les opérations ayant pour effet de réduire la participation de l'Etat au capital de ces sociétés qu'il s'agisse de cession des actions de l'Etat, de dilution de sa participation à la suite d'augmentation de capital ou d'échange de certificat d'investissement contre des actions...

Ces opérations peuvent conduire à une privatisation totale ou partielle des sociétés.

- Une Commission de la privatisation, composée de 7 membres, choisis en fonction de leur compétence et de leur expérience en matière économique, financière ou juridique, est chargée de procéder à l'évaluation de la valeur des entreprises dont les titres font l'objet de l'offre publique de vente.

Ces évaluations sont conduites selon les méthodes objectives qui tiennent compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur boursière des titres, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir.

.../...

Le prix auquel sont cédées les actions de l'entreprise est fixé par arrêté du ministre de l'Economie, des Finances et de la Privatisation, sur avis de la commission. Ce prix ne peut être inférieur à l'évaluation de la commission.

- La loi laisse la possibilité au gouvernement de procéder à la privatisation des entreprises soit en bourse, soit directement, hors marché.

Les procédures boursières sont celles de l'offre publique de vente et de l'offre publique d'échange.

L'offre publique de vente consiste pour l'Etat à mettre en vente en bourse les actions qu'il détient au prix fixé par le ministre ; les attributions sont fonction du volume des demandes qui peuvent être "réduites" si celles-ci sont supérieures à l'offre.

L'Etat peut également recourir à des offres publiques d'échange pour convertir les certificats d'investissements -ou les titres participatifs- émis par les sociétés, en actions, en cédant au porteur les droits de vote qu'il détient.

Une partie des actions peut être effectuée sur le marché financier national pour une partie qui ne peut excéder 20 % du capital de l'entreprise - selon les modalités propres à ce marché.

Ces techniques ont été les plus couramment suivies pour les privatisations effectuées au cours de l'année 1987.

Les procédures hors marché sont des cessions organisées selon la méthode de l'appel d'offre.

Il y a été fait appel soit pour la privatisation totale d'entreprise dont la situation ne permettait pas la mise sur le marché (CGCT) et dans une perspective d'alliance industrielle, soit pour constituer des noyaux stables d'actionnaires dans les entreprises privatisées.

Dans ce dernier cas un prix d'offre supérieur à celui de l'offre publique de vente est fixé et les investisseurs sont appelés à répondre à un cahier des charges publié, comportant notamment l'obligation de rester actionnaires de l'entreprise pendant une certaine période -2 ou 3 ans- Au vu des propositions, le gouvernement choisit les acquéreurs.

La constitution de noyaux stables d'actionnaires a été utilisée pour la privatisation des banques et pour Matra.

.../...

- L'un des objectifs principaux de la privatisation est de favoriser l'actionnariat des salariés et celui des personnes physiques (actionnariat populaire).

- 38 -

A cette fin la loi prévoit certains avantages :

Pour toutes les cessions de participations de l'Etat les salariés et anciens salariés de l'entreprise doivent se voir réserver 10 % de l'opération. Ils peuvent bénéficier sur ces titres de rabais de prix -avec l'obligation de conserver les titres deux ans si le rabais est supérieur à 5 %- et de délais de paiement, dans la limite de 3 ans. Les salariés peuvent également avoir droit à l'attribution d'une action gratuite pour une action acquise, à condition de conserver leurs actions une année (après leur paiement intégral) et dans la limite d'un montant fixé par la loi (égal à la moitié du plafond de la Sécurité Sociale).

Pour les opérations réalisées en 1987, en règle générale les rabais ont été fixés à 5 % et 20 % ; les délais de paiement à 2 ou 3 ans, et le bénéfice de l'attribution d'une action gratuite pour une action acquise a été systématiquement accordé. Les salariés et anciens salariés ont le plus souvent souscrit la totalité des 10 % qui leur étaient réservés.

. La loi prévoit également des avantages pour les personnes physiques : les demandes allant jusqu'à 10 titres sont normalement intégralement et prioritairement servies (cependant pour la privatisation de Paribas pour laquelle il a été enregistré 3,8 millions de souscripteurs, il n'a pas été possible de servir les demandes à hauteur de 10 titres et une réduction uniforme à 4 titres a dû être effectuée ; ce même problème s'est rencontré pour la privatisation de petites banques).

Les personnes physiques peuvent également bénéficier de l'attribution d'actions gratuites, dans la proportion d'une action pour dix actions acquises et conservées au moins 18 mois -et dans la limite de 5 actions gratuites- cet avantage a été systématiquement accordé pour toutes les privatisations.

. Enfin la loi prévoit la possibilité d'accorder des délais de paiement, ce qui a été utilisée -mais davantage en raison des événements boursiers d'octobre 1987- pour la privatisation de Indosuez.

- Des procédures de "protection" des entreprises privatisées ont été organisées.

La plus importante, bien qu'elle ne soit pas explicitement organisée dans la loi, a été celle de la constitution de noyaux stables d'actionnaires (voir supra) qui ont pour fonction d'assurer la transition entre le statut public de l'entreprise et une situation de marché.

Par ailleurs, pour des considérations d'intérêt national, le ministre de l'Economie et des Finances peut instituer une action spécifique (équivalente à la "golden share" britannique) qui conserve à l'Etat la possibilité après la privatisation d'agréer toute prise de participation dans l'entreprise supérieure à 10 %. Une telle action spécifique a été instituée pour Elf-Aquitaine, Havas et Matra.

Enfin pour les entreprises dont l'activité est liée à celle de la Défense nationale, les prises de participation excédant 5 % du capital de l'entreprise sont soumises à l'agrément du ministre.

.../...



## 1. Les principes généraux

Par la loi du 2 juillet 1986, le Gouvernement a été autorisé à céder au secteur privé la propriété des participations majoritaires détenues directement ou indirectement par l'État dans 65 sociétés.

### 1. Les titres mis en vente ?

Dans le cadre de la loi du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations, les actions des sociétés privatisées détenues directement ou indirectement par l'État seront, en règle générale, mises en vente selon la procédure de l'offre publique de vente (cf. fiche n° 2).

Les autres titres émis par les sociétés privatisées (titres participants et certificats d'investissement) ne sont pas concernés par l'offre publique de vente. Ces autres titres peuvent faire l'objet d'une opération distincte d'échange contre des actions. Dans ce cas, les modalités de l'échange sont précisées à l'occasion de chaque opération.

Les obligations émises par ces sociétés n'entrent pas dans le cadre des opérations de privatisation.

### 2. Comment est déterminé le prix d'offre de ces titres ?

Une Commission de la privatisation, composée de 7 membres, choisis en fonction de leur compétence et de leur expérience en matière économique, financière ou juridique, est chargée de procéder à l'évaluation de la valeur

des entreprises dont les titres font l'objet de l'offre publique de vente.

Ces évaluations sont conduites selon les méthodes objectives qui tiennent compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur boursière des titres, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir.

Le prix d'offre est fixé par le ministre chargé de l'Économie, sur avis de la commission. Ce prix ne peut être inférieur à l'évaluation de cette commission.

### 3. Qui peut acquérir ces actions ?

Toutes les personnes physiques (particuliers) et morales (sociétés, associations, etc.) peuvent acquérir les actions mises en vente. Cependant, la procédure d'offre publique de vente prévoit que le nombre de titres servis à chaque acheteur peut être, selon certaines conditions, inférieur au nombre de titres demandés.

Les personnes physiques de nationalité française ou résidentes bénéficient, aux termes de la loi du 6 août 1986, d'avantages particuliers (cf. fiches n° 3, 4 et 5).

Les salariés ou anciens salariés des entreprises privatisées peuvent acquérir les titres de leur entreprise, dans le cadre de procédures particulières qui sont précisées à l'occasion de chaque opération. Les informations concernant ces procédures sont disponibles au siège social de ces sociétés.

### 4. Comment disposer des informations sur les sociétés dont les actions sont mises en vente ?

À côté des analyses économiques et financières qui peuvent être diffusées par l'établissement de crédit sur ces sociétés, une note d'information émanant de ces sociétés et visée par la Commission des opérations de bourse est mise à la disposition du public.

Cette note d'information de la société présente son activité, ses résultats et ses perspectives d'avenir, ainsi que les conditions de mise en vente de ses actions.

### 5. Quels sont les droits attachés à ces actions ?

La qualité d'actionnaire donne des droits sociaux et financiers permettant de participer à la vie de la société et d'être associé à ses résultats.

#### Droits sociaux liés à la vie de l'entreprise

- Droit de participer aux assemblées d'actionnaires et droit de vote sur les résolutions présentées par le conseil d'administration de la société.
- Droit d'information et de communication qui s'exerce notamment à l'occasion des assemblées d'actionnaires.

#### Droits financiers

- Droit de recevoir la part des bénéfices distribués attachés aux actions détenues (dividende).

- Droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital.
- Droit aux actions distribuées gratuitement par la société au prorata des actions détenues.

Les actions sont inscrites à la cote officielle dès leur mise en vente et immédiatement négociables en bourse, sauf cas particuliers précisés dans la fiche n° 3.

## 6. Comment suivre le cours de ces actions ?

Le cours de ces actions fera l'objet, comme pour toutes sociétés cotées, d'une large diffusion (presse, Minitel, Antiope...).

## 2. La procédure de l'offre publique de vente

L'offre publique de vente, « OPV », est une procédure de bourse par laquelle les investisseurs, particuliers et personnes morales, peuvent se porter acquéreurs d'actions de sociétés françaises privatisées. Par cette procédure, l'État met en vente publique tout ou partie des actions qui composent le capital de la société concernée.

### 1. Comment est annoncée l'OPV ?

Par un « Avis » publié à la *Cote officielle de la Compagnie des agents de change*, largement repris par la presse et les intermédiaires financiers, l'État fait connaître aux investisseurs les conditions dans lesquelles son offre est formulée.

- Le nombre de titres mis en vente est annoncé.
- Le prix de vente demandé par l'État est un prix ferme et définitif par action, net de tous frais pour l'acquéreur.
- La durée de l'offre, c'est-à-dire le temps pendant lequel les ordres du public peuvent être présentés, est d'environ deux semaines à compter du premier jour de la mise en vente précisé par l'« Avis » précité.

### 2. Quelles sont les règles appliquées pour répartir les titres mis en vente en fonction de la demande ?

- Les ordres d'achat sont adressés, pendant la durée de l'OPV, aux intermédiaires : banques, agents de change, caisses d'épargne, PTT, Trésor... Chaque ordre mentionne la quantité de titres demandée, au prix unitaire fixé par l'État. Chaque ordre est irrévocable.

- La centralisation des ordres par la Chambre syndicale des agents de change permet de connaître très exactement le nombre total de titres demandés à l'achat, face au nombre de titres offerts à la vente par l'État.

- La publication des résultats de l'OPV et des règles d'exécution des ordres est assurée par un nouvel « Avis » de la Chambre syndicale des agents de change, qui paraît une ou deux semaines après la date de clôture de l'offre. Si le nombre de titres demandés dépasse le nombre de titres offerts, l'« Avis » précise dans quelle proportion la demande est servie. S'agissant des opérations de privatisation, la loi du 6 août

1986 a prévu des modalités spécifiques de réduction des ordres, ainsi qu'il est indiqué ci-après (cf. fiche n° 3, § 4).

### 3. L'ouverture des comptes

Les actions des sociétés privatisées devront être déposées sur un compte-titres, dont l'intitulé correspond au nom de la personne physique qui a souscrit à l'OPV.

### 4. Quand les titres sont-ils cessibles ?

Une fois les ordres exécutés, le règlement et la livraison des titres interviennent dans le mois qui suit, sous forme d'écriture au compte-espèces et au compte-titres des acheteurs.

Dès lors, les propriétaires des actions peuvent exercer tous les droits attachés à leurs actions, y compris celui de les négocier en bourse, sous la réserve que les titres ne fassent pas l'objet d'un blocage temporaire en contrepartie d'avantages particuliers prévus par la loi (cf. fiches n° 3 et 4).

### 3. Les avantages particuliers des privatisations

#### Les ordres prioritaires

##### 1. Quelle priorité ?

La loi a prévu que les personnes physiques françaises ou résidentes sont servies de façon prioritaire, à hauteur de dix titres par personne.

En outre, dans des conditions qui seront précisées lors de chaque opération, les ordres prioritaires pourront bénéficier de coefficients éventuels de réduction privilégiés.

##### 2. Qui peut déposer un ordre prioritaire ?

Toute personne physique de nationalité française ou résidente peut déposer un ordre prioritaire; cette disposition concerne :

- chaque membre d'un foyer peut déposer un ordre. L'ordre d'un mineur est formulé par son représentant légal;
- les Français domiciliés à l'étranger;
- les personnes de nationalité étrangère dont le domicile principal se trouve en France au moment de l'ouverture des opérations de souscription.

Ne peuvent pas notamment déposer des ordres prioritaires : les sociétés, les organismes à but non lucratif, les clubs d'investissement.

##### 3. La forme de l'ordre prioritaire

Dans le bordereau, l'ordre prioritaire est référencé ordre « A ».

L'ordre « A » doit être établi sur un formulaire portant engagement sur l'honneur du donneur d'ordre de ne déposer qu'un seul ordre « A ». Cet engagement ne peut en aucun cas être souscrit par un mandataire (en particulier, les comptes gérés).

##### 4. La réduction des ordres prioritaires

Normalement, les ordres « A » sont servis intégralement à hauteur de dix titres :

- dans le cas où le nombre de titres offerts à l'OPV ne serait pas suffisant, la réduction s'opère selon le mode proportionnel sur la base de dix titres;
- dans les autres cas, la part supérieure à dix titres peut bénéficier de coefficients de réduction privilégiés.

#### Les actions gratuites

Il peut être attribué gratuitement, aux personnes physiques de nationalité française ou résidentes, au plus une action supplémentaire pour dix actions acquises directement à l'OPV, en service d'un ordre prioritaire. La parité d'attribution d'actions gratuites sera fixée par arrêté ministériel pour chaque opération.

**Attention :** Seuls les titres acquis en service d'un ordre prioritaire sont pris en compte pour l'attribution d'actions gratuites.

##### 1. Qui peut bénéficier des actions gratuites ?

Les personnes physiques de nationalité française ou résidentes (cf. ci-dessus, § 2).

##### 2. Les conditions d'attribution

- Les actions dont l'achat donnera droit à l'attribution d'action gratuite devront être conservées dix-huit mois à compter du jour où leur prix d'acquisition aura été intégralement réglé. Ce n'est qu'à l'issue de ce délai de dix-huit mois que les actions gratuites seront remises.
- Ce n'est que dans la limite de 50 titres par personne, acquis à l'OPV pour une valeur au moment de l'émission ne dépassant pas 25 000 F, que les achats d'actions donneront droit à l'attribution d'une ou plusieurs actions gratuites.

##### Exemples :

- a. Une personne a acquis, lors de l'offre publique de vente, 50 titres pour un prix global n'excédant pas 25 000 F. Si, après dix-huit mois, elle détient toujours ces titres acquis directement de l'État, elle peut se voir attribuer 5 actions dans le cas d'une distribution d'une action gratuite, pour 10 titres acquis à l'offre publique de vente;
- b. Si la même personne a acquis 60 titres pour un prix global n'excédant pas 25 000 F, la distribution d'actions gratuites reste limitée à 5 actions, pour 50 titres acquis et conservés;
- c. Si elle a acquis 50 titres pour 30 000 F, la distribution d'actions

gratuites portera uniquement sur les quatre premières dizaines de titres. Le porteur ne recevra que 4 titres gratuits. La cinquième cizaine lui fait, en effet, dépasser le seuil des 25 000F.

### Les modalités de paiement

(cf. fiche n° 4)

### Le régime fiscal

(cf. fiche n° 5)

## 4. Les modalités de paiement des actions des sociétés privatisées

Les actions des sociétés privatisées peuvent être réglées, soit en totalité en Francs, soit pour partie en Francs et pour partie en titres d'État (cf. liste en annexe). Par ailleurs, des délais de paiement peuvent être accordés à certaines catégories d'acquéreurs.

### Paiement fractionné

Lors de l'OPV, l'État peut décider d'offrir la possibilité d'un paiement fractionné des titres acquis à l'offre. Dans ce cas, les conditions de l'échelonnement du paiement sont précisées par arrêté ministériel pris lors de chaque opération.

### Paiement partiel en titres d'État

#### 1. Qui peut payer en titres d'État ?

Tout acquéreur de titres, personne physique ou morale.

#### 2. Quels titres d'État ?

Les titres contenus dans la liste figurant en annexe. Cette liste sera actualisée régulièrement.

#### 3. Quelle valeur de reprise des titres d'État ?

Les prix sont évalués, à la date d'échange, sur la base de la moyenne de leurs cours de bourse, calculée sur une période comprenant les vingt jours de cotation précédant la mise sur le marché des actions offertes.

L'évaluation des emprunts admis en paiement fait l'objet, pour chaque société privatisée, d'un arrêté ministériel. Ces prix sont publiés au *Journal officiel* et à la *Cote officielle de la Compagnie des agents de change*.

#### 4. Conditions du paiement partiel :

- Le paiement en titres d'État ne peut excéder 50 % de l'ensemble du prix d'acquisition.
- Dans le cas de paiement échelonné, le paiement en titres d'État ne peut être effectué qu'au premier versement.

#### 5. Les titres apportés en paiement seront-ils bloqués en attente de la réponse de l'OPV ?

Les titres doivent obligatoirement être comptabilisés au compte

de l'acheteur. Ils sont indisponibles depuis l'enregistrement de l'ordre jusqu'au résultat de l'OPV.

La liste des titres apportés figure sur l'ordre d'achat signé par le client. Elle est établie par ordre de préférence (la première ligne est celle dont les titres seront utilisés en priorité). Cette mesure est rendue nécessaire par la réduction possible de la demande de l'acheteur.

#### 6. Que peut-il se passer en cas de réduction de la demande ?

- Paiement en espèces uniquement : aucun problème.
- Paiement en espèces et en titres : à la signature de l'ordre d'achat le client indique, dans la limite de 50 % du prix d'acquisition envisagé, le montant maximal en Francs qu'il entend régler en titres.

À la réponse de l'ordre, c'est cette somme qui sera utilisée en priorité, sous réserve qu'elle ne représente pas plus de 50 % de la valeur des titres obtenus.

#### Exemples :

a. Achat de 100 actions pour un montant total de 100 000 F.

Sur un ordre d'achat, le client indique 20 000 F par apport de titres.

6

La réponse de l'OPV porte sur 60 000 F.

La possibilité maximale de règlement par apport de titres ressort à 30 000 F (50 % de l'acquisition).

Le donneur d'ordre ayant plafonné l'apport de titres à 20 000 F, cette somme ne saurait être dépassée. Les prix de reprise des titres désignés sur l'ordre, s'éta-

blissant par exemple à 19 800 F, le client règlera :

19 800 F en titres  
40 200 F en espèces  

---

60 000 F

b. Achat de 100 actions pour un montant total de 100 000 F. Sur son ordre d'achat, le client indique 40 000 F par apport de titres.

La réponse de l'OPV porte sur 70 000 F.

La possibilité du règlement par apport de titres ressort à 35 000 F. Les prix de reprise des titres désignés en priorité sur l'ordre, s'établissant par exemple à 34 600 F, le client règlera :

34 600 F en titres  
35 400 F en espèces  

---

70 000 F

## 5. La fiscalité des opérations de privatisation

### Fiscalité directe applicable aux particuliers

#### 1. Impôt sur le revenu

Les avantages correspondant à l'attribution gratuite d'actions ne sont pas imposables

#### 2. Les plus-values sur échange de titres sont-elles imposables ?

Les plus-values existant sur les titres d'emprunt d'État ou assimilés (obligations CNI/CNB notamment) remis en échange d'actions de sociétés privatisées ne sont pas imposables.

Ces opérations d'échange ne sont pas prises en compte pour la détermination du montant annuel des cessions de valeurs cotées au-delà duquel les plus-values

sont taxables (265 600 F de cessions en 1985).

#### 3. Quelle valeur d'acquisition sera retenue lors de la cession ultérieure des actions ?

La plus-value sera calculée à partir de la valeur d'acquisition des titres d'État remis en échange, à laquelle est ajoutée la partie du prix payé en espèces.

En cas de remise à l'échange d'obligations CNI/CNB reçues lors des opérations de nationalisation, le prix d'acquisition correspondra à la valeur d'origine des actions ayant donné droit à l'indemnisation en 1982, majorée de la fraction du prix payé en espèces (cf. exemples).

Les actions gratuites auront pour valeur d'acquisition leur cours de bourse au jour de leur attribution.

#### 4. L'achat d'actions de sociétés privatisées ouvre-t-il droit aux avantages *Monory* et *Compte d'épargne en actions* ?

L'acquisition d'actions de sociétés privatisées contre paiement en espèces ou remise de titres d'emprunt d'État ou assimilés constitue un investissement ouvrant droit à la réduction d'impôt « Monory » ou « Compte d'épargne en actions », dans les limites prévues pour l'application de ces dispositifs.

En cas de paiement fractionné, l'investissement est égal au montant de la somme effectivement versée au titre de l'année considérée.

Par exception, la remise d'obligations CNI/CNB reçues directement par le souscripteur en échange d'actions de sociétés nationalisées en 1982 présente un caractère intercalaire : elle ne constitue ni un désinvestissement, ni un investissement nouveau.

## Fiscalité directe applicable aux entreprises

Les plus-values ou moins-values résultant de l'échange de titres d'emprunt d'État ne sont pas prises en compte dans les résultats de l'exercice. Elles le sont dans ceux de l'exercice au cours duquel sont cédées les actions reçues en échange. Dans le cas de paiement par échange de titres, ces actions sont inscrites au bilan pour la même valeur comptable que les titres remis à l'échange et sont réputées avoir été acquises à la même date que ces derniers.

Les actions payées en espèces, quant à elles, sont inscrites au bilan pour leur valeur réelle d'achat.

## Droit d'enregistrement et de timbre

Les opérations de privatisation ne sont soumises à aucun droit

d'enregistrement ni de timbre (impôt de bourse notamment).

### Exemples pratiques :

a. Achat par un particulier de 10 actions pour un montant total de 60 000 F, dont 40 200 F payés en espèces et 19 800 F en titres d'emprunts d'État achetés 15 000 F en 1985 :

— la plus-value réalisée lors de la cession ultérieure des actions sera calculée à partir du prix d'acquisition des titres remis en paiement majoré de la fraction du prix payé en espèces, soit par titre :

$$\frac{15\,000\text{ F} + 40\,200\text{ F}}{10} = 5\,520\text{ F}$$

— l'investissement à prendre en compte pour les avantages *Monory* et *CEA* s'élève à 60 000 F, l'avantage n'est toutefois applicable que dans les limites propres à chacun de ces dispositifs : par exemple, pour le *CEA* 14 000 F pour un couple marié.

b. 10 actions d'une société, nationalisée en 1982, ont été achetées par un particulier, en 1980, pour un prix global de 6 000 F. Leur échange contre 2 obligations indemnitaires CNI de 5 000 F n'a pas donné lieu à imposition de la plus-value, la nationalisation

ayant été une opération intercalaire à cet égard.

Ces 2 obligations CNI, dont la valeur unitaire est, au jour de l'échange, de 5 100 F sont remises en paiement partiel du prix d'acquisition total de 22 200 F pour 50 actions d'une société privatisée, le solde de ce prix total, soit 12 000 F, est payé en espèces.

Pour le calcul des plus-values de cessions ultérieures, la valeur d'acquisition unitaire de ces 50 actions est :

$$\frac{6\,000\text{ F} + 12\,000\text{ F}}{50} = 360\text{ F}$$

Si 5 actions, d'une valeur unitaire de 525 F au jour de leur attribution, sont attribuées gratuitement au souscripteur, la valeur d'acquisition unitaire des 55 actions est :

$$\frac{6\,000\text{ F} + 12\,000\text{ F} + 2\,625\text{ F}}{55} = 375\text{ F}$$

En ce qui concerne le *Monory* et le *CEA*, l'investissement en actions réalisé lors de l'échange s'élève à la partie du prix payée en espèces : 12 000 F.

Si les obligations CNI avaient été achetées sur le marché postérieurement à 1982, l'investissement en actions réalisé lors de l'échange s'élèverait à :

$$[5\,100\text{ F} \times 2] + 12\,000\text{ F} = 22\,200\text{ F}$$

## Description de la procédure de privatisation

### La procédure de sélection des actionnaires stables (transparence, publicité, appel à la concurrence)

#### Principes

La sélection des actionnaires stables repose sur un appel d'offres ouvert à tous (Français ou étrangers). Cela signifie que tout investisseur quelle que soit sa motivation, peut présenter un dossier pour l'acquisition d'une fraction du capital d'une société privatisée.

Cet appel d'offres est publié au *Journal officiel* et dans deux journaux financiers à grand tirage.

La publication d'appel d'offres ouvre un délai de réponse d'un mois aux investisseurs intéressés.

#### Définition des principales caractéristiques du noyau stable

Au cas par cas, les caractéristiques du noyau stable sont définies par référence au capital de la société à privatiser (jamais plus de 30 % \*) et par la taille minimum et maximum des investissements individuels (en général de 0,5 à 5 % du capital); ces caractéristiques sont soumises préalablement, pour avis, à la Commission de la Privatisation;

La Commission de la Privatisation donne également son avis sur la prime qu'il convient de demander aux investisseurs stables en sus du prix de l'OPV. Ce niveau de prime est établi au cas par cas et tient compte de différents éléments (à titre d'exemple, la certitude d'être « servi », c'est-à-dire de recevoir des titres, constitue un avantage qu'il convient d'apprécier; à l'inverse le blocage de ces titres pendant une certaine période constitue pour l'investisseur une charge à apprécier). Au total, les niveaux de prime ont en général varié entre 2,5 et 10 % pour des investissements individuels compris entre 0,5 et 5 % du capital de la société à privatiser. Cette prime a été supérieure dans les deux ou trois cas où il s'est agi de donner aux investisseurs retenus un contrôle de l'entreprise : BIMP, TF 1, BTP.

#### Le cahier des charges

Il est élaboré au cas par cas, en liaison avec les cabinets juridiques conseils et les banquiers-conseils sélectionnés par le Gouvernement pour chaque opération de privatisation.

Il comprend en général deux parties :

- la première partie décrit les obligations contractuelles (conditions générales de vente, durée de détention des titres, formation des contrats de vente, jouissance des titres, paiements, etc.);
- la deuxième partie comporte une liste de questions qui doivent permettre à l'investisseur de présenter et de justifier sa demande (identification de l'acquéreur éventuel et de ses capacités financières, description de sa stratégie d'entrée dans le capital de l'entreprise privatisée, principaux domaines de coopération envisagés, avantages technologiques, commerciaux ou financiers que le groupe privatisé peut retirer de cette participation éventuelle, moyens envisagés pour la poursuite du développement de l'entreprise privatisée).

Ce cahier des charges est public. Il peut être retiré par quiconque le souhaite au bureau du ministère des Finances mentionné dans l'appel d'offres.

#### Dépôt des offres

Les offres doivent être remises, sous un mois, au bureau de la Direction du Trésor compétent. Celui-ci centralise les demandes et en vérifie la validité.

En général, les candidats intéressés se font connaître pendant la

(\*) Ce pourcentage a été dépassé dans deux cas seulement : la Banque industrielle et mobilière privée et la Banque du bâtiment et des travaux publics. Dans le cas de ces deux petites banques il s'agissait en effet d'attribuer à un ou à quelques investisseurs groupés un contrôle de ces établissements plutôt que de stabiliser une part minoritaire de leur capital. Le prix demandé aux investisseurs sélectionnés a été calculé en conséquence.

période d'un mois, soit auprès de l'entreprise, soit auprès de l'administration des Finances.

Durant cette période d'un mois, un ou plusieurs échanges de vues ont lieu, entre la direction de l'entreprise privatisable et le ministre ou ses représentants. L'entreprise peut ainsi, en temps opportun, faire connaître ses souhaits et décrire ses liens avec les candidats déclarés.

De son côté, le ministre peut être amené à demander aux dirigeants de l'entreprise privatisable d'élargir la gamme de leurs souhaits, voire de renoncer à tel ou tel d'entre eux. Il peut également leur demander de prendre des contacts exploratoires avec tel ou tel investisseur potentiel.

Au cours des opérations les plus récentes, et afin d'élargir le choix des investisseurs stables, le ministre a été amené à consulter les banquiers-conseils du Gouvernement. Ceux-ci lui ont fourni — à titre strictement exploratoire — une liste d'investisseurs

qui pourraient être intéressés à l'opération de privatisation considérée. De même, le ministre a demandé à la Direction du Trésor de lui fournir une liste des principaux investisseurs potentiels lui paraissant pouvoir figurer dans les groupes d'actionnaires stables.

---

### Sélection des offres

---

La sélection définitive des investisseurs a lieu entre la date de remise des offres et celle du lancement de l'offre publique de vente. Elle est précédée d'une séance de rétractation au cours de laquelle les investisseurs pré-sélectionnés se font communiquer le prix retenu pour leur acquisition éventuelle.

Cette sélection tient compte principalement :

- des liens traditionnels, financiers, commerciaux ou technologiques, pouvant exister entre le candidat et l'entreprise privatisée;
- de la cohérence de la stratégie développée par le candidat;
- des souhaits exprimés par l'entreprise privatisée elle-même;
- du souci de diversification des groupes d'actionnaires stables.

Le Ministre peut être amené à écarter ou à réduire les demandes présentées; de même, il peut décider de réduire la taille globale du groupe d'actionnaires stables envisagé initialement.

Le nom des candidats non sélectionnés n'est pas rendu public — conformément aux usages traditionnels — afin de ne pas leur porter préjudice. En revanche, la liste complète du groupe d'actionnaires stables retenu est rendue publique avant la privatisation de l'entreprise et figure dans la notice COB.



## Analyse des caractéristiques des groupes d'actionnaires stables

### Statistiques des demandes reçues, retenues et écartées

#### Bilan des choix effectués pour constituer les noyaux stables

Il s'agit des privatisations principales : Paribas, CCF, Havas, Société générale (hors Saint-Gobain et CGE - cf. page 13) pour lesquelles un noyau stable de 18,5 à 30 % a été constitué avec des primes de 2,5 à 8 %.

	Français		Étrangers	
	+ 100 millions F	- 100 millions F	+ 100 millions F	- 100 millions F
Montant de l'offre de souscription...				
Nombre de sociétés ayant présenté 1 ou plusieurs dossiers..	33	1	13	0
Nombre de sociétés retenues au moins 1 fois .....	31	0	9	0
Nombre de sociétés n'ayant jamais été retenues.....	2	1	4	0

#### Bilan des choix effectués pour constituer des tours de table majoritaires

Il s'agit des privatisations des petites banques, BTP et BIMP, pour lesquelles 51 % ont été attribués hors marché, avec des primes de 5 % à 45 %.

	Français		Étrangers	
	+ 100 millions F	- 100 millions F	+ 100 millions F	- 100 millions F
Montant de l'offre de souscription...				
Nombre de sociétés ayant présenté 1 ou plusieurs dossiers..	3	35	0	3
Nombre de sociétés retenues au moins 1 fois .....	1	13	0	1
Nombre de sociétés n'ayant jamais été retenues.....	2	22	0	2

#### Évolution du nombre de sociétés figurant dans les noyaux stables

	Nombre total cumulé d'investisseurs présents dans les noyaux stables après chaque opération		
	Français	Étrangers	Total
Paribas .....	13	4	17
BTP et BIMP.....	28	5	33
Crédit commercial de France .....	35	6	41
Havas .....	40	7	47
Société générale.....	45	10	55

## Place des grandes entreprises françaises dans les groupes d'actionnaires stables

### Présence des principaux groupes français dans les noyaux stables

Ces chiffres montrent que :

— les actionnaires stables des groupes privatisés se « recrutent » essentiellement parmi les sociétés de taille importante, compte tenu des sommes en jeu ;  
— les banques et les assurances sont plus présentes que les industriels ou les sociétés de services.

Nombre de sociétés présentes dans les noyaux stables par secteur et sur les « n » premières	/10	/20
Industriels.....	4/10	5/20
Services.....	3/10	3/20
Banques.....	6/10	7/20
Assurances.....	7/10	7/20
Total.....	20*/40	22/80

(\* 20 des 31 groupes français figurant dans les noyaux stables principaux.

### Sociétés figurant dans les noyaux stables parmi les 10 premières entreprises de chaque secteur

Sociétés figurant ou non, à ce jour, dans un noyau stable	Présentes	Absentes
<b>Industries</b>	Compagnie française des pétroles Compagnie générale d'électricité Thomson Rhône-Poulenc	Elf Renault Peugeot Saint-Gobain Socilor Shell/France
<b>Banques</b>	Banque nationale de Paris Crédit agricole Crédit lyonnais Société générale Paribas Suez	Caisse d'épargne Crédit industriel et commercial Banque française du commerce extérieur Banques populaires
<b>Assurances</b>	Union des assurances de Paris Assurances générales de France Groupes assurances nationales AXA Mutuelle générale de France Caisse nationale de prévoyance Generali	Victoire Assurances mutuelles agricoles AGP
<b>Services</b>	Compagnie générale des eaux Lyonnaise des eaux Navigation mixte	Air France PMU Chargeurs Accor Havas American Express France SCAC

## Les participations croisées

---

### Auto-contrôle et groupes d'actionnaires stables

---

La loi du 12 juillet 1985 a complété la législation de 1966 sur les participations réciproques en étendant son champ d'application aux participations indirectes dites circulaires.

Contrairement à la loi de 1966, la loi de 1985 n'a pas édicté une interdiction mais une privation du droit de vote des actions d'auto-contrôle et en cas de non-respect a prévu une sanction pénale.

#### Règle :

Lorsque des actions d'une société sont possédées par une ou plusieurs sociétés dont elle détient directement ou indirectement le contrôle, il ne peut être tenu compte des droits de vote attachés à ces actions qu'à concurrence de 10 % des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés

#### Définition du contrôle :

Une société en contrôle une autre :

- lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction de capital lui conférant la majorité des droits de vote;
- lorsque, compte tenu des circonstances, elle a, en fait, par les droits de vote dont elle dispose, la possibilité de faire prévaloir son point de vue lors des assemblées.

Le contrôle est présumé lorsque la société dispose directement ou indirectement d'une fraction des droits de vote supérieure à 40 % et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne.

#### Sanctions pénales :

- avis préalable de la COB;
- amende de 6 000 à 120 000 F.

Il n'est pas besoin de préciser que les modalités retenues en matière de sélection des groupes d'actionnaires stables ne peuvent

déroger en rien aux règles rappelées ci-dessus. En règle générale, le groupe d'actionnaires stables est limité à 20 % ou 30 % maximum du capital de l'entreprise privatisée. Par ailleurs, les participations individuelles, au sein du noyau stable, ne dépassent pas 5 % environ du capital.

---

### Participations croisées

---

À ce jour, une seule participation croisée est issue de la constitution des noyaux stables. Elle concerne la CGE et la Société générale (la CGE détient 2 % de la Société générale, celle-ci détenant 5,5 % de la CGE).

Naturellement, une participation croisée à des niveaux aussi limités n'a rien à voir avec un auto-contrôle (cf. la définition de l'auto-contrôle), ni en droit, ni en fait.

Elle constitue l'illustration de relations commerciales privilégiées : la Société générale est le banquier chef de file traditionnel du groupe CGE depuis plus de cinquante ans.

## Principaux membres des groupes d'actionnaires stables

**Noyaux stables : investisseurs choisis deux fois**

### Liste par montant décroissant des participations attribuées

Cette liste de 14 noms regroupe :

— 10 compagnies d'assurances, dont il s'agit là de la vocation même, (7 parmi les 10 premières du secteur, et 4 publiques, 4 mutuelles, 2 privées);

— 2 groupes industriels (CGE et Rhône-Poulenc);

— 1 société de services (Générale des eaux);

— 1 société financière (Frantev).

Nom	Montant en millions de F
1. Assurances générales de France	857
2. Union des assurances de Paris	816
3. Compagnie générale des eaux	677
4. Rhône-Poulenc	608
5. Groupe des assurances nationales	566
6. AXA	525
7. Caisse nationale de prévoyance	351
8. Groupe populaire d'assurances	281
9. Mutuelle générale de France	241
10. Garantie mutuelle des fonctionnaires	234
10. Générale des eaux	234
10. Frantev	234
10. Générali	234
14. Mutuelle assurances BTP	196

## Liste des actionnaires stables au 24 septembre 1987

### Dissolution de la SFPI : Saint-Gobain et CGE

Pour la privatisation de Saint-Gobain et celle de la CGE, aucune procédure hors marché n'a été mise en œuvre dans la mesure où un noyau stable préexistait au travers de la Société française de participations industrielles, SFPI.

Cette société détenait de 15 à 25 % du capital des principaux groupes industriels nationalisés dont 25 % de Saint-Gobain et 25 % de la CGE. Au moment de sa dissolution, septembre 1986, les différents actionnaires se sont vus attribuer des titres au prorata de leur participation au capital de la SFPI. C'est ainsi que les banques nationalisées, qui possédaient 50 % de la SFPI, se sont vus attribuer 12,5 % du capital de chacun de ces deux groupes.

Des regroupements de ces participations sont intervenus entre les banques :

- sur la BNP et Suez pour Saint-Gobain;
- sur la Société générale pour la CGE.

## Attributions effectuées par l'application de la loi de privatisation

Au total, les attributions effectuées par application de l'article 4 de la loi de privatisation, font ressortir les résultats suivants :

Entreprises	Nombre de sélection	Nom et pourcentage de la participation	Montant des investissements en millions F
<b>Compagnies industrielles : 12</b>			
CGE .....	2	CCF : 4.5 Société générale : 2	677
Compagnie générale des eaux .....	2	Paribas : 0.6 Société générale : 0.5	234
Rhône-Poulenc .....	2	CCF : 3 Société générale : 2	608
Michelin .....	1	BIMP : 10	
CFP .....	1	Paribas : 3	
L'Oréal .....	1	Paribas : 1	
Schneider .....	1	Paribas : 0.6	
Navigation mixte .....	1	Paribas : 0.6	
Lafarge .....	1	CCF : 3.9	
Thomson .....	1	CCF : 3	
Lyonnaise des eaux .....	1	Havas : 4	
CGIP .....	1	Société générale : 0.5	
<b>Banques et sociétés financières : 12</b>			
Frantev .....	2	Paribas : 0.6 Société générale : 0.5	234
Société générale .....	1	Havas : 4	
Paribas .....	1	Havas : 4	
Crédit agricole .....	1	Havas : 2.5	
Crédit lyonnais .....	1	BTP : 5.5	
Crédit foncier .....	1	BTP : 5.5	
CCF .....	1	BTP : 2	
Hervet .....	1	BTP : 2	
CCME .....	1	BTP : 2	
Comptoir des entrepreneurs .....	1	BTP : 2	
Saint-Honoré - Matignon .....	1	Société générale : 1	
Marceau investissement .....	1	Société générale : 0.5	
<b>Assurances, mutuelles, caisses de retraite : 11</b>			
AGF .....	2	Paribas : 2 Société générale : 2	857
UAP .....	2	Paribas : 3 Société générale : 1	816
GAN .....	2	Paribas : 0.6 Société générale : 2	536
AXA .....	2	Paribas : 2 CCF : 3	525
MGF .....	2	CCF : 3.8 BIMP : 13	241
GMF .....	2	Paribas : 0.5 Société générale : 0.5	234
CNP .....	2	Paribas : 0.6 Société générale : 1	351
GPA .....	2	Paribas : 0.6 Société générale : 0.7	281
Mutuelle assurances BTP .....	1	CCF : 3.8 BTP : 4.7	196
CNPO BTP .....	1	Société générale : 0.5	
Organic .....	1	Société générale : 0.5	

**Attributions effectuées  
par l'application de la loi de privatisation (suite)**

Entreprises	Nombre de sélection	Nom et pourcentage de la participation	Montant des investissements en millions F
<b>Divers : 10</b>			
Siparex.....	1	BIMP : 10	
Galerias Lafayette.....	1	CCF : 2,5	
Société de participations mobilières.....	1	Havas : 3	
UNI-BP.....	1	BIMP : 5	
Coparis et divers.....	1	BIMP : 9	
FNB.....	1	BTP : 20,5	
FNTF.....	1	BTP : 11,5	
CNS-BTP.....	1	BTP : 4,7	
Syndicat entrepreneurs BTP.....	1	BTP : 3,2	
Caissa nationale des entrepreneurs TP.....	1	BTP : 1,9	
<b>Étrangers : 10</b>			
Koweit Inv. A.....	1	Paribas : 0,6	
Sumitomo Life.....	1	Paribas : 0,5	
GBL.....	1	Paribas : 0,6	
Kredietbank.....	1	CCF : 2,5	
Société générale de Belgique.....	1	Havas : 2,5	
Commercial Union.....	1	Société générale : 1,3	
Meiji.....	1	Société générale : 1,9	
Banco de Santander.....	1	Société générale : 0,5	
Generali.....	1	Société générale : 0,5	} 234
		Paribas : 0,6	
Contrade-Ormont.....	1	BIMP : 10	

Le 20 mars 1983, le ministre de l'Économie a annoncé la liste des entreprises à privatiser et les perspectives de la privatisation.

Le 20 mars 1983, le ministre de l'Économie a annoncé les documents publiés précédemment, en particulier le décret de privatisation.

Le 20 mars 1983, le ministre de l'Économie a annoncé les documents publiés précédemment.

*Le Trésor au cœur du processus technique de privatisation*

Sous l'autorité du Ministre, qui prend bien évidemment la décision finale en ce qui concerne le choix de l'entreprise qui sera privatisée, son prix de cession, et le cas échéant la composition de son « noyau stable » d'actionnaires, la Direction du Trésor assure la maîtrise d'œuvre technique du processus de privatisation :

— Lorsque le Ministre l'interroge sur l'opportunité de choisir telle ou telle entreprise, elle procède à une analyse préalable des « forces et faiblesses » (rentabilité, structures de bilan, apport de la privatisation à la stratégie de l'entreprise etc.).

— Une fois la décision prise, elle met en place le processus de sélection des banquiers qui évalueront l'entreprise et conseilleront l'Etat sur les procédures de mise sur le marché.

— Elle a la charge de « piloter » le dossier en étroite concertation avec l'entreprise et ses conseils pour mettre au point la structure de l'opération (offre publique de vente, noyau stable, prime demandée aux membres du noyau stable, augmentation éventuelle du capital, calcul des avantages accordés aux salariés et aux petits porteurs et effet de ceux-ci sur le prix de cession) et son calendrier.

— Elle examine les rapports d'évaluation qui sont transmis à la commission de privatisation en vue de la fixation du prix, et recueille, le cas échéant les propositions remises par les candidats au « noyau stable ».

— Elle est entendue par la commission de la privatisation.

— Elle propose au Ministre, une fois les résultats des offres publiques de vente connus, les modalités de réduction des demandes.

## ANNEXE 4

# LES RESULTATS DES PRIVATISATIONS



## DÉPENSES SUPPORTÉES PAR L'ETAT A L'OCCASION DES PRIVATISATIONS

(en millions de francs)

	Banques-conseils Cabinets d'audits Experts juridiques (1)	Commissions et frais prélevés par les banques (2)	Total
Saint-Gobain .....	3,3	423,8	427,1
Paribas .....	3,9	675,8	679,7
Sogenal .....	1,1	75,8	76,9
B.T.P. ....	0,9	16,6	17,5
B.I.M.P. ....	0,8	14,0	14,8
C.C.F. ....	2,4	215,1	217,5
C.G.E. (3) .....	3,0	329,9	332,9
Havas .....	1,5	98,4	99,9
T.F.I. ....	4,2	97,4	101,2
Société Générale .....	3,0	528,8	531,8
Suez .....	4,0	390,7	394,7
Matra .....	1,9	40,3	42,2
C.G.C.T .....	1,6	—	1,6
Caisse nationale du Crédit Agricole ..	4,7	—	4,7
Autres opérations (4) .....	1,9	—	1,9
<b>TOTAL .....</b>	<b>38,2</b>	<b>2 906,6</b>	<b>2 944,8 (5)</b>

Source : Données fournies par la direction du Trésor.

(1) Un certain nombre de banques-conseils ont modéré la rémunération de leurs travaux d'évaluation (voire les ont assurés à titre gratuit) en fonction des rémunérations auxquelles ils pouvaient prétendre dans le cadre du placement des titres.

(2) Commissions et frais liés au placement de l'O.P.V., de l'offre aux salariés, de la tranche internationale et le cas échéant des offres publiques d'échange.

(3) En raison des augmentations de capital simultanées à l'O.P.V., les commissions ont été partagées entre l'Etat et la C.G.E. Celle-ci a versé pour sa part 147,6 millions de francs.

(4) Cessions du crédit du Nord, de l'U.B.P., de la banque Chaix et de l'Européenne de Banque.

(5) Pour être complet, il conviendrait de rajouter à ce total, les sommes consacrées à la campagne de publicité lors de l'O.P.V. de T.F.I. prise exceptionnellement en charge par l'Etat (14,7 millions de francs), des dépenses d'information (2,0 millions de francs) et la rémunération des membres de la Commission de la privatisation entre septembre 1986 et mai 1988 (2,5 millions de francs).

Le total général atteint dès lors 2 963,6 millions de francs.

**RECETTES NETTES DE PRIVATISATION (1)**  
(au 31 août 1989)

(en millions de francs)

Opérations (2)	Recettes nettes
Saint-Gobain .....	8 393,7
Paribas .....	12 844,4
Sogenal .....	630,2
B.T.P. ....	403,7
B.I.M.P. ....	411,7
C.C.F. et C.F.P.B. ....	2 187,4
C.G.E. ....	8 570,2
Havas .....	2 770,3
Société Générale .....	17 242,3
T.F.I. ....	4 386,4
Suez .....	14 862,3
Matra .....	968,5
C.N.C.A. ....	6 791,2
Autres opérations (3) .....	1 229,6
<b>TOTAL .....</b>	<b>81 692,1</b>

Source : Données fournies par la Direction du Trésor.

(1) Recettes inscrites au compte d'affectation spéciale n° 902-21 jusqu'au 31 décembre 1988, puis au compte n° 901-520 depuis cette date.

(2) La « privatisation » de la C.G.C.T. ayant été réalisée par cession d'actifs appartenant à la C.G.C.T., le produit de la vente (500 millions de francs) a été encaissé par la C.G.C.T. « résiduelle » en cours de liquidation, afin d'apurer en partie son passif.

(3) Cessions de la Banque parisienne de crédit, du Crédit du Nord et de la banque Sofinco.

COURS au 31/12/91		HAVAS	TFI	ALCATEL ALSTHOM	MATRA	ST GOBAIN	C C F	PARIBAS	SOC GENERALE	SUEZ	B I M P	B T P
Cours O P V		187,5	165	290	110	310	107	405	407	317	140	130
Date OPV		22/5/1987(***)	16.4.87	7.5.87	20.1.88	21.11.86	21.5.87	12.2.87	9.7.87	9.11.87	7.5.87	23.4.87
Cours le + haut		710	430	656	434,8	709	265	725	635	505	489	159
Date		9.5.90	1.6.89	17.4.90	2.10.89	1.9.89	26.4.90	2.1.90	23.4.90	17.4.90	2.3.90	4.5.87
Cours le + bas		150(***)	161,2	186	140	320	94,8	298	257	211	173	64,5
Date		4.1.88	3.11.87	1.2.88	5.4.88	25.9.90	1.2.88	5.4.88	1.2.88	1.2.88	1.12.87	29.11.91
Moyenne 90		556,8	296	599,5	318,35	502,78	202,37	584,43	505,23	392,31	387,68	93,49
Moyenne 91		483,07	317,81	579,39	218,48	433,9	161,83	439,1	427,55	322,14	274,88	70,93

\*\*\* valeurs qui tiennent compte de la division de l'action par 8/3 intervenue en 1990

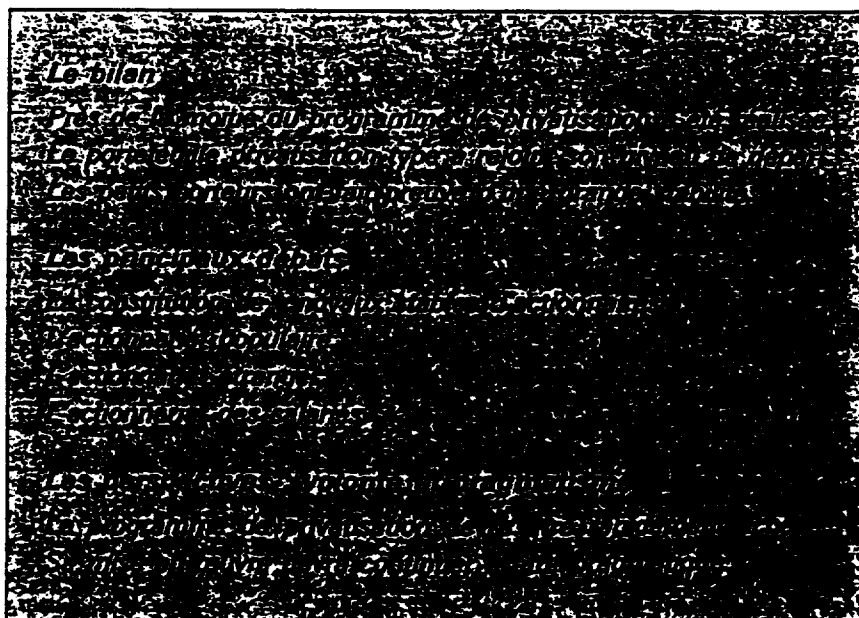
# La politique de privatisation : bilan et perspectives

M. Édouard BALLADUR, ministre d'État, ministre de l'Économie, des Finances et de la Privatisation a présenté, le 2 mars 1988, le bilan et les perspectives de la politique de privatisation.

La présente *Note bleue* reproduit les commentaires du ministre d'État. Elle complète les documents publiés précédemment, en particulier :

- la réalisation du programme de privatisation (NOTE BLEUE n° 353, semaine du 12 au 18 octobre 1987);

- 1987 : une année d'action économique et financière (NOTE BLEUE n° 368, semaine du 25 au 31 janvier 1988).



## Le bilan

### Près de la moitié du programme de privatisation a été réalisée

Le dispositif législatif et réglementaire ayant été mis en place rapidement (lois du 2 juillet 1986 et du 6 août 1986, décret du 26 octobre 1986), la politique de privatisation est entrée dans sa phase opérationnelle en novembre 1986 avec la privatisation de Saint-Gobain.

Entre novembre 1986 et février 1988, soit en seize mois, près de la moitié du programme de cinq ans prévu dans la loi du 2 juillet 1986 a été réalisée :

- 12 groupes, représentant 29 des 65 entreprises figurant sur la liste des entreprises privatisables ont d'ores et déjà quitté le secteur public (Saint-Gobain, Paribas, Banque du Bâtiment et des Travaux publics, Banque industrielle et mobilière privée, CCF, CGE, Havas, Société générale, Suez, Matra, CGCT et Mutuelle générale de France);
- par ailleurs, TF 1 a été privatisée en application de la loi du 30 septembre 1986 et la Caisse nationale de Crédit agricole est en cours de mutualisation en application de la loi du 18 janvier 1988;
- les entreprises publiques du secteur concurrentiel qui ont ainsi

regagné le secteur privé emploient plus de 500 000 salariés et représentent une valeur globale approximative de 120 milliards F.

Au 31 décembre 1987, le compte d'affectation des produits de la privatisation a enregistré 71 milliards F de recettes sur les deux années 1986 et 1987, alors que les prévisions initiales pour 1987 étaient limitées à 30 milliards F.

### Le « portefeuille Privatisation type » a rejoint son niveau de départ

Le portefeuille moyen de titres d'entreprises privatisées (pour quelqu'un qui aurait souscrit 10 actions au plus lors de chaque privatisation) se situe à - 0,6 % de son niveau de départ (celui de l'offre publique de vente). Ce portefeuille type avait subi, comme toutes les autres valeurs boursières, le contrecoup de la crise d'octobre et s'inscrivait fin janvier en baisse de 20 %.

Ce redressement recouvre toutefois de fortes disparités :

- 7 entreprises privatisées s'inscrivent en hausse ou sont à l'équilibre (Saint-Gobain, BTP, BIMP, CCF, Havas, TF 1, Matra);

— 5 entreprises sont encore en dessous de leurs niveaux d'OPV (Paribas, Sogenal, CGE, Société générale, Suez).

### Les petits porteurs ont fait preuve d'une grande stabilité

Le succès populaire des opérations de privatisation ne s'est pas démenti, y compris pour la dernière en date, Matra, dont les résultats ont dépassé les prévisions malgré la conjoncture difficile. Le nombre des souscripteurs a représenté un total de 17 millions de demandes, soit environ 1,4 million de demandes par opération de privatisation.

Malgré la crise sur le marché des actions, les petits porteurs ont fait preuve d'une grande stabilité. Selon les estimations disponibles, environ 65 % des souscripteurs initiaux aux opérations de privatisation ont conservé leurs titres. Ils étaient 71 % en septembre.

Ces pourcentages de conservation des titres sont supérieurs à ce qui est observé lors d'autres opérations de marché comparables; supérieurs également à ce qui a été observé en Grande-Bretagne.

## Les principaux débats

Les privatisations constituent un enjeu majeur de la modernisation de notre économie et du renouveau du dialogue social dans notre pays. Elles se devaient d'être exemplaires tant du point

de vue du respect des intérêts patrimoniaux de l'État, de l'encouragement de l'actionnariat populaire et salarié, que de la préservation de l'indépendance nationale. Le respect vigilant de

ces impératifs explique la complexité du montage des opérations, et justifie que l'on dresse aujourd'hui le tableau des questions qui ont pu se poser.

## La constitution de « noyaux stables d'actionnaires »

L'expérience récente a montré à quel point il aurait été irresponsable de remettre sur le marché des entreprises privatisées dotées d'un capital totalement émietté. La constitution de « groupes d'actionnaires stables », limités et évolutifs, permettant de stabiliser environ 20 % à 30 % du capital des sociétés remises sur le marché, s'est donc révélée à la fois nécessaire et appropriée. Protégeant les entreprises pendant une période transitoire et délicate, elle ne les exonère pas des lois naturelles du marché et ne les dispense pas d'un nécessaire effort de présence et d'information de leurs actionnaires.

● Une première question a trait aux modalités de sélection de ce noyau stable. La loi de privatisation (art. 4) en a confié la responsabilité au ministre chargé de l'économie. Toute autre solution, ayant consisté par exemple à créer une commission de sélection ad-hoc, était en effet apparue irréaliste et inutilement lourde. On aurait pu aussi imaginer vendre les entreprises au plus offrant. Cette solution, consistant à choisir les principaux actionnaires de l'entreprise en fonction de critères purement financiers, est apparue inacceptable. La loi fixe en revanche des conditions de publicité et de transparence qui permettent au ministre compétent de procéder à des choix en toute clarté, en fonction des seuls intérêts de l'entreprise. La sélection de ces actionnaires stables s'est donc faite dans la transparence et l'équité, sur la base d'appels d'offres ouverts et publics, en étroite liaison avec les dirigeants de l'entreprise concernée. Plus de 70 entreprises — tant françaises qu'étrangères — ont été retenues jusqu'à présent. Seuls quelques candidats ont été écartés parce qu'ils étaient directement concurrents de l'entre-

prise en cause, ou qu'ils étaient en conflit d'intérêt avec elle.

● Un deuxième débat peut concerner la taille et la composition de ces noyaux stables. La loi ne fixe pas de seuils en la matière; ceux-ci peuvent donc être de 10 % ou de 50 % selon les besoins de l'entreprise. Il était difficilement justifiable de « verrouiller » totalement le capital de l'entreprise par l'adoption d'un seuil trop élevé. Mais le développement récent des offres publiques d'achat devra conduire à s'interroger sur l'utilité, dans certains cas, d'accroître la part stabilisée du capital d'entreprises particulièrement menacées, et de ne sélectionner qu'un nombre plus restreint de candidats afin que le noyau stable soit moins émietté.

## L'actionnariat populaire

Les privatisations ont été marquées par un grand succès populaire. Cette politique a ainsi permis de multiplier par quatre, en moins de deux ans, le nombre des actionnaires directs en France.

Il est clair toutefois que cet actionnariat nouveau ne pourra jouer son rôle au service du pays et des entreprises que s'il est durablement encouragé et protégé.

Cette responsabilité incombe pour partie à l'État. Le Gouvernement, pour sauvegarder les droits des actionnaires et faciliter le travail de gestion des banques, a ainsi autorisé la tenue de comptes familiaux. Il a accru les possibilités d'actions en justice des actionnaires et permis l'entrée en vigueur du droit de vote par correspondance. Il conviendra de s'interroger sur les autres dispositions, de nature juridique ou réglementaire, permettant d'assurer aux actionnaires l'accès à l'information la plus complète et l'exercice de leurs droits.

Mais une responsabilité essentielle revient aux entreprises elles-mêmes : les entreprises privatisées devront se rapprocher des grands réseaux bancaires

pour offrir à leurs petits actionnaires les meilleures conditions financières possibles. Les entreprises privatisées devront également être exemplaires pour ce qui concerne l'information des actionnaires et la participation de ceux-ci à la vie et à la gestion de l'entreprise.

C'est à ce prix que l'actionnariat populaire deviendra, dans le contexte actuel, une force pour l'entreprise privatisée.

## L'actionnariat étranger

Le dispositif retenu dans la loi de privatisation a permis de concilier la protection des intérêts économiques nationaux avec la nécessaire ouverture sur les marchés financiers extérieurs et le respect des engagements internationaux. Le montant total des titres cédés à l'étranger n'a jamais excédé 20 % au moment de la privatisation. Par ailleurs, une action spécifique, assortie du droit d'agréer toute prise de participation supérieure à 10 %, a été instaurée dans quatre entreprises privatisées ou privatisables (Bull, Matra, Elf-Aquitaine et Havas).

Toutefois, le montant et les modalités de cette participation étrangère au processus de privatisation peut susciter une réflexion : à l'occasion des récents mouvements boursiers, on a constaté qu'hormis les membres des noyaux stables, les étrangers se défaisaient volontiers de leur participation et pesaient alors sur les cours. Les chefs d'entreprises privatisées, qui tiennent beaucoup — et à juste titre — à la présence d'investisseurs étrangers dans leur capital, ont pu constater à quel point certains investisseurs institutionnels étrangers pouvaient se montrer volatiles.

Une réflexion doit donc s'engager sur les modalités de placement de titres à l'étranger (et en particulier sur l'offre publique de vente destinée aux marchés internationaux) afin qu'elles privilégient la création de liens durables entre l'entreprise française priva-

tisée et des sociétés étrangères qui lui sont proches ou qui présentent pour elle un intérêt stratégique.

---

### **L'actionnariat des salariés**

---

La privatisation a été l'occasion d'une large diffusion de l'action-

nariat parmi les salariés des entreprises privatisées. Les taux de souscription ont toujours dépassé 50 % et parfois atteint ou dépassé 90 % au sein du personnel concerné.

C'est la loi de privatisation qui fixe à 10 % le plafond de participation des salariés à l'opération de privatisation. Or la demande ayant été presque systématiquement supérieure à l'offre, on peut

se demander si la loi ne devrait pas être revue sur ce point et fixer un plafond plus élevé.

Les salariés sont en effet les mieux placés pour défendre l'entreprise dans une période difficile, à condition bien sûr que les dirigeants aient su développer — avec leurs salariés — une réelle information et une véritable participation.

## **Les perspectives : volonté et pragmatisme**

---

### **Le programme de privatisation devra être rapidement achevé**

---

L'internationalisation des marchés et de la concurrence impose aux entreprises la rapidité de décision, le caractère évolutif des structures, la possibilité de faire appel aux marchés financiers.

Seule la privatisation peut permettre aux plus grandes entreprises françaises de disposer de toute l'initiative et de la souplesse de gestion nécessaires pour lutter à armes égales avec leurs concurrentes. La privatisation s'impose d'autant plus à nos entreprises qu'elles auront, en 1992, à subir de plein fouet la concurrence européenne. Elles ne peuvent se permettre d'attendre cette échéance pour s'y préparer.

C'est la raison pour laquelle, dès que les circonstances le permet-

tront à nouveau, le programme de privatisation devra être repris et achevé le plus tôt possible.

D'ores et déjà, et sans qu'il soit question pour moi d'élaborer un calendrier qui sera de la responsabilité du prochain gouvernement, des dispositions ont déjà été mises en œuvre pour que la privatisation de certaines entreprises puisse être décidée rapidement (audit préalable des comptes, évaluation, appels d'offre hors marché, préparation de campagnes d'information...). Ce que je viens de dire concerne les compagnies d'assurance et les trois filiales régionales du groupe CIC.

---

### **Sa mise en œuvre devra continuer à être pragmatique**

---

Les modalités de privatisation ne sont pas intangibles et devront

continuer à prendre en compte la situation des marchés et celle des entreprises concernées. La loi de privatisation autorise d'ailleurs cette souplesse.

C'est ainsi, par exemple, que les modalités de privatisation des entreprises les plus importantes pourront faire l'objet d'un examen particulier : si les privatisations à 100 % sont souhaitables en règle générale, elles ne sont possibles que si la situation du marché le permet et si la taille de l'entreprise ne rend pas l'opération techniquement délicate. Des modalités de privatisation plus progressives pourront, dans certains cas, être étudiées, grâce par exemple à l'échange des CI ou des CIP existants. D'ores et déjà, j'ai demandé qu'on étudie les problèmes que cela pose.

De même, comme il a été dit plus haut, les modalités de placement des titres à l'étranger pourront être revues, ainsi que le plafond de 10 % appliqué à la participation des salariés.

## Portefeuille privatisation type au 1<sup>er</sup> mars 1988

	Prix OPV	Nombre de titres	Valeur initiale	Cours actuel	Valeur actuelle	Variation %	Dividendes versés (montant global)		
							Date	Par action	Total
Saint-Gobain .....	310	10	3 100	429,80	4 298,00	38,6	1-7-87	12,00	120,00
Paribas .....	405	4	1 620	303,00	1 212,00	- 25,2	11-5-87	7,50	30,00
Sogenal.....	125	6	750	115,00	690,00	- 8,0			
BTP.....	130	1	130	130,00	130,00	0,0			
BIMP.....	140	1	140	196,00	196,00	40,0			
1/2 BIMP .....	70	1	70	96,00	96,00	37,1			
CCF.....	107	10	1 070	114,00	1 140,00	6,5			
Havas .....	500	3	1 500	539,00	1 617,00	7,8			
OGE.....	290	10	2 900	243,00	2 430,00	- 16,2			
Société générale .....	407	10	4 070	323,00	3 230,00	- 20,6			
TF 1 .....	165	10	1 650	194,00	1 940,00	17,6			
Suez.....	317	10	3 170	267,00	2 670,00	- 15,8			
Matra .....	110	10	1 100	149,80	1 498,00	36,2			
<b>Total.....</b>			<b>21 270</b>		<b>21 147,00</b>	<b>- 0,6</b>			<b>150,00</b>



## Bilan de l'actionnariat populaire et de l'actionnariat des salariés

### Les petits porteurs

Le nombre de souscripteurs a été le suivant pour chaque opération :

	Saint-Gobain	Paribas	Sogenal	BTP	BIMP
Nombre de souscripteurs .....	1 540 000	3 910 000	850 000	1 030 000	520 000
Nombre de titres par souscripteur..	10 (+)	4	6	1	1,5

	CCF	CGE	Havas	Société générale	TF 1
Nombre de souscripteurs .....	1 650 000	2 240 000	730 000	2 300 000	416 000
Nombre de titres par souscripteur..	10	10 (+)	3	10 (+)	10 (+)

Soit un total de 15 000 000 de demandes de souscriptions recueillies en neuf mois dont 4 620 000 pour le seul mois de mai (CCF, CGE et Havas) et une moyenne de 1 500 000 par opération.

### Les salariés

	Saint-Gobain	Paribas	Sogenal	BTP	BIMP
<b>Taux de souscription</b>					
En pourcentage des souscripteurs potentiels .....	50	50	78,5	88	81
En pourcentage de l'offre .....	1,3 fois l'offre	2,5 fois l'offre	2 fois l'offre	2 fois l'offre	1,3 fois l'offre

	CCF	CGE	Havas	Société générale	TF 1
<b>Taux de souscription</b>					
En pourcentage des souscripteurs potentiels .....	80	50	55	69	
En pourcentage de l'offre .....	3,4 fois l'offre	3 fois l'offre	1,4 fois l'offre	1,5 fois l'offre	

## Descriptif des opérations de privatisation

### Profil de chaque opération réalisée par appel au marché financier

Nombre d'actions en millions	Saint- Gobain	Paribas	Sogénéral	BIMP	BTP	Crédit commercial de France	Compagnie générale d'électricité	Havas	Société générale	TF 1
Offre publique de vente ...	20,2	15,0	5,1	0,8	1,0	16,3	27,7	2,3	22,4	7,3
Salariés.....	2,8	3,5	0,6	0,2	0,3	3,9	4,0	0,5	4,4	2,0
Noyau stable.....	—	8,5	—	1,3	1,6	12,4	—	2,5	11,0	10,5
International.....	5,0	5,7	—	—	—	5,8	7,9	—	5,8	—
Total des actions cédées..	28,0	32,7	5,7	2,3	2,9	38,4	39,6	5,3	43,6	19,8
Prix de l'action (en francs).....	310	405	125	140	130	107	290	500	407	165
Montant de l'OPV (en mil- liards F).....	6,3	6,1	0,6	0,1	0,1	1,7	8,0	1,1	9,1	1,2
							+ 6,1 mil- liards F échange titres participatifs			

S'ajoutent à ces opérations, du 1-12-1986 au 31-7-1987, deux opérations réalisées hors marché : CGCT, MGF.

## Bilan financier des opérations achevées au 31 juillet 1987 (1)

Les 10 opérations de marché achevées au 31 juillet 1987 (2) portent sur des entreprises représentant une capitalisation globale de 93,5 milliards F.

● Les prélèvements opérés sur le marché français (au sens large) représentent un total de 60 milliards F.

Ce total correspond :

- aux offres publiques de vente : 33,3 milliards F;
- aux opérations « hors marché » : 14,2 milliards F;
- aux titres cédés aux salariés : 6,5 milliards F;
- aux titres participatifs CGE : 6,0 milliards F.

● Les prélèvements opérés sur les marchés financiers étrangers représentent un total de 10 milliards F.

● Le solde, soit 23,5 milliards F, correspond :

- aux CIP échangés : 11,5 milliards F;
- aux titres conservés en réserve : 3,5 milliards F;
- au capital non mis sur le marché (Sogenal), ou correspondant à la dissolution de la SFPI (Saint-Gobain, CGE) ou déjà cité (Havas) : 8,5 milliards F.

## Bilan financier pour l'État

Par rapport au montant total des opérations déjà accomplies, le bilan financier est le suivant pour l'État :

- montant total des prélèvements sur les marchés.	70	milliards F
- à déduire : échange des titres participatifs de la CGE et augmentations de capital réalisées (Sogenal, CCF, CGE) .....	15	milliards F
- à déduire : commissions et paiements échelonnés des salariés.....	3,5	milliards F
<b>Recettes nettes pour l'État.....</b>	<b>51,5</b>	<b>milliards F</b>
		(chiffres arrondis)

(1) Les *Notes bleues* ont présenté un bilan de plusieurs privatisations achevées : Paribas (NB 319), Société générale alsacienne de banque (NB 327), Banque du bâtiment et des travaux publics (NB 330), Banque industrielle et mobilière privée (NB 332), Crédit commercial de France (NB 334), Compagnie générale d'électricité (NB 336), Société générale (NB 342), TF 1 (NB 343-344).

(2) Saint-Gobain, Paribas, Sogenal, BTP, BIMP, CCF, CGE, Havas, Société générale et TF 1.

## La mise en œuvre des privatisations

Il ne s'agit pas ici de décrire par le menu les privatisations mises en œuvre mais de rappeler les conditions dans lesquelles elles se sont déroulées. En effet, les difficultés qu'elles ont suscitées pourraient éventuellement se renouveler à l'occasion de la "respiration" permanente du secteur public autorisée par l'article 7 de la loi du 2 juillet 1986.

De manière générale, le calendrier établi pour chaque privatisation a exigé environ quatre mois entre son annonce et la publication des résultats de l'offre publique de vente (cf. ci-après le schéma des différents stades d'une privatisation). Le rythme de mise en œuvre de ce programme a été particulièrement soutenu : entre novembre 1986 et février 1988, soit en seize mois seulement, près de la moitié du programme de cinq ans prévu par la loi du 2 juillet 1986 a été réalisée. Le choix des entreprises à privatiser était, — il est vrai —, empreint d'un certain pragmatisme, puisqu'il s'était porté sur des entreprises saines dont l'avenir était assuré.

Une première série de difficultés a été rencontrée au moment de la phase de l'évaluation, c'est-à-dire lors du choix des cabinets-conseils du gouvernement et lors de la fixation de la valeur de l'entreprise. D'autres difficultés se sont également présentées, en ce qui concerne les points suivants :

- la constitution des "noyaux stables d'actionnaires", parmi lesquelles figuraient de nombreuses entreprises publiques ;
- l'accès à l'information et à l'exercice de leurs droits par les nombreux petits actionnaires ayant souscrit lors des privatisations ;
- la protection des intérêts économiques nationaux, à travers le problème du montant des titres cédés à l'étranger ;
- et enfin la satisfaction des demandes des salariés qui voulaient devenir actionnaires de leurs entreprises.

## Des évaluations parfois discutées

La privatisation partielle d'Elf-Aquitaine a constitué la première opération lancée par le gouvernement. Intervenue au quatrième trimestre 1986, elle ne constituait pas à proprement parler un transfert de propriété au privé puisque l'État qui possédait par l'intermédiaire de l'ERAP, établissement public holding, 66,8 % du capital de la SNEA, restait encore majoritaire après un désengagement de 11 %. Mais cette opération a illustré le bon accueil général des privatisations par les épargnants, personnes privées et morales, ainsi que le fonctionnement particulier des procédures mises en place.

Par la suite les modalités retenues pour chaque privatisation ont utilisé toutes les souplesses autorisées par la loi : diversification dans le choix des cabinets d'audit et des banques chargés de l'évaluation des sociétés et appel à l'ensemble des possibilités légales pour les techniques financières utilisées.

*Le choix des cabinets d'audit et des banques a été diversifié par souci d'obtenir des résultats aussi peu discutables que possible.*

Ainsi, lors de la privatisation de Saint-Gobain, le gouvernement avait retenu le Cabinet Frinault-Fiduciaire pour l'audit et le Crédit commercial de France pour l'évaluation. De son côté, la société avait choisi comme conseils la BNP et Lazard Frères. En dépit de ces précautions, une confusion presque permanente est intervenue entre les évaluations et le résultat de l'audit des comptes, ce qui a parfois conduit à des contestations des chiffres avancés (14).

Cette procédure contradictoire et les précautions prises dans le choix des conseils n'ont donc pas totalement évité la polémique. Mais d'autres écueils ont surgi au moment de la détermination de la valeur de l'entreprise : les uns objectifs, les autres subjectifs.

(14) Cela a été le cas en particulier lors de la vente de TF1, les futurs acquéreurs ayant à un moment donné contesté les résultats de l'audit des comptes.

Tout d'abord, selon les méthodes d'analyses financières utilisées, des écarts d'appréciation assez importants ont pu apparaître.

La valorisation globale du groupe Paribas pouvait ainsi aller de 21,5 milliards de francs (selon une évaluation faite à partir du cours du certificat d'investissement au dernier trimestre 1986) à 17,6 milliards (évaluation réalisée à partir du rapport des cours à l'actif net). Finalement, la valeur minimum retenue par la Commission de privatisation dans cette opération s'est établie à 17,5 milliards de francs et le prix retenu par le ministre de l'économie et des finances a été de 18,9 milliards.

Les prix fixés par le ministre en dernier ressort ont été souvent supérieurs aux recommandations qui lui étaient adressées par la Commission. Mais comme le montre le tableau ci-après, ils se sont toujours trouvés sensiblement inférieurs aux cours retenus pour la première cotation, sauf pour la Compagnie financière de Suez dont la privatisation est intervenue au moment de la crise boursière mondiale d'octobre 1987.

Ainsi que le rappelait le rapport parlementaire, publié en novembre 1989, de la "Commission d'enquête sur les conditions dans lesquelles ont été effectuées les opérations de privatisation d'entreprises et de banques appartenant au secteur public", cette prime de marché instantanée a varié de 6 % pour la Société Générale à 80 % pour la Sogénal<sup>(15)</sup> (si l'on excepte le cas de Suez, dont la première cotation a coïncidé avec le krach boursier d'octobre 1987). Mis à part le cas de Sogénal, la prime constatée le premier jour de la cotation a atteint un maximum de 35,3 % pour la BTP. Pour les grosses opérations de privatisation, elle a également atteint un niveau élevé : + 19,0 % pour Saint-Gobain, + 18,5 % pour Paribas et + 11,4 % pour la CGE. D'une manière générale, la Commission parlementaire a

Tableau 6  
Position boursière des sociétés privatisées à la mi-mai 1989

Sociétés	Date de mise en vente	Prix de l'OPV (en F)	Premier cours coté (en F)	Cours fin 87 (en F)	Cours fin 88 (en F)	Cours 5.10.89 (en F)
Saint-Gobain	24.11.86	310	369	415	615	677
Paribas	19.01.87	405	480	320	470	512
Sogénal	09.03.87	125	225	—	—	—
BTP	06.04.87	130	176	—	—	—
BIMP	21.04.87	140	170	188	195	—
CCF	27.04.87	107	125	107	190	209
CGE	11.05.87	290	323	215	402,80	493
Havas	25.05.87	500	540	409	692	1 250
Société générale	15.06.87	407	432	299	522	523
TF1	29.06.87	165	178	170	410	381
Suez	05.10.87	317	261	279	311,50	390
Matra	20.01.88	110	123	—	253	433

Source : HCSP, l'évolution des cours des valeurs de la Sogénal et de la BTP n'est pas reprise dans le tableau en raison de leur caractère atypique.

constaté, après examen des cotations mensuelles des trois premiers mois, une décote implicite d'introduction qu'elle a jugé beaucoup trop élevée.

A la fin de 1988, on observait que les sociétés nouvellement privatisées connaissaient une situation contrastée puisque trois d'entre elles n'avaient pas retrouvé, après le krach de la fin de 1987, le niveau de prix de l'offre publique de vente (Suez, Sogénal, BTP). A l'inverse TF1, Havas et toutes les firmes industrielles (Saint-Gobain, CGE, Matra) avaient enregistré des plus-values importantes. Par la suite un certain tassement général des cours s'est opéré. En août 1989, l'indice d'évolution des cours du CCF, de la société Havas, de Matra, de Saint-Gobain et de TF1 avaient largement dépassé celui de l'indice CAC (ramené sur la base 100 au moment de l'introduction en Bourse des entreprises), alors que ceux de Paribas, Suez, la Banque des travaux publics et de la Sogénal restaient très en dessous de la variation enregistrée par l'indice CAC.

(15) L'évolution de la valeur de ce titre constitue un cas particulier, en raison du faible nombre de transactions dont il a fait l'objet.

## Les conséquences de l'émission de l'actionnariat

Des montages financiers relativement complexes ont été imaginés en utilisant, pour chaque privatisation, les larges possibilités offertes par la loi. Offres publiques de vente et cessions de gré à gré ont été cependant les deux techniques les plus fréquemment et les plus massivement utilisées, comme l'indiquent les données ci-dessous qui concernent onze opérations. Les prélèvements opérés sur le marché français (au sens large) représentent 75 milliards de francs pour un total de 113 milliards <sup>(16)</sup> résultant de la valorisation de ces sociétés.

Ils correspondent :

— aux offres publiques de vente	41,5 milliards de francs
— aux opérations "hors marché"	20,5 milliards de francs
— aux titres cédés aux salariés	7,0 milliards de francs
— aux titres participatifs (CGE)	6,0 milliards de francs
— soit au total	75,0 milliards de francs

Les prélèvements opérés sur les marchés financiers étrangers représentent un total de 11 milliards de francs.

Le solde, soit 27 milliards de francs correspond :

— aux CIP échangés	14 milliards de francs
— aux titres conservés en réserve	4,5 milliards de francs
— au capital non mis sur le marché (Sogénal), correspondant à la dissolution de la SFPI (Saint-Gobain, CGE) ou déjà coté (Havas)	8,5 milliards de francs

L'utilisation fréquente de l'offre publique de vente tient à la simplicité, à la transparence et à la souplesse de la procédure. Le recours à cette technique s'explique également par les obligations dictées par la loi du 6 août et le souhait du gouvernement de développer l'actionnariat populaire.

Son succès a été indéniable. En particulier, les personnels des entreprises se sont fortement mobilisés ainsi que l'indique le tableau ci-après.

Tableau 7  
Nombre d'actionnaires après les OPV

Sociétés privatisées	Nombre d'actionnaires (en millions)	Pourcentage de salariés actionnaires en % des souscripteurs potentiels
Saint-Gobain	1,5	50
Paribas	3,8	50
Sogénal	0,85	78,5
BTP	1	88
BIMP	0,52	81
CCF	(× 30) 1,5	80
CGE	(× 20) 2,3	50
Havas	0,5	55
Société générale	2,3	69
TF1	0,42	40
Suez	1,6	59
Matra	0,3	50

Source : *Le secteur public et la privatisation* par Armand Bizaguet, Presses universitaires de France, juin 1988.

Après la crise boursière d'octobre 1987, ce succès ne s'est pas démenti : lors de la dernière opération de privatisation de Matra, en janvier 1988, les résultats ont encore dépassé les prévisions.

Au total, le nombre de souscripteurs s'est élevé à près de 17 millions et, malgré la conjoncture difficile qu'a connu le marché, les petits porteurs ont fait preuve de stabilité dans leur comportement. Selon certaines estimations, 65 % des souscripteurs initiaux des opérations de privatisation <sup>(17)</sup> avaient conservé leurs titres après la crise, contre 71 % en septembre 1987. L'attrait du bénéfice de l'action gratuite prévu à l'expiration d'un délai de dix-huit mois ne semble pas expliquer à lui seul une telle attitude.

(16) Sur un total de quelques 130 milliards de francs pour l'ensemble des opérations de privatisations.

La demande a d'ailleurs été suffisamment forte pour que, dans de nombreux cas, le gouvernement ait été conduit à modifier les conditions d'attribution des titres : limitation du nombre de titres pour chaque acquéreur, tirage au sort des bénéficiaires, recours à la division de coupures de titres <sup>(18)</sup>, absence de publicité <sup>(19)</sup>. Ce succès a cependant suscité des critiques dès les premières privatisations, — Saint-Gobain et Paribas —, en raison de la difficulté de gérer un aussi grand nombre d'actionnaires et de dialoguer avec eux. Lors de la première assemblée générale ayant suivi le transfert de Paribas, le ton était donné par plusieurs intervenants : le président de l'association nationale des actionnaires de France regrettait que le président de Paribas ait jugé peu opportun une représentation indépendante des petits porteurs au conseil d'administration. D'autres ont récriminé contre le droit de vote double accordé aux titres nominatifs réservés aux gros détenteurs d'action.

Par ailleurs, en reprenant encore l'exemple de Paribas, où 42 % environ des actions se trouvaient aux mains du grand public, il est vite apparu que les risques d'offres publiques d'achat étaient fortement accrus du fait de cet émiettement de l'actionariat. La possession d'environ 10 % des actions pouvait, en effet, suffire pour assurer à leur détenteur le contrôle de l'entreprise : quelques initiatives ont été prises pour limiter les inconvénients de cette situation.

La multiplication par quatre, en moins de deux ans, du nombre des actionnaires directs en France, a, en effet, conduit tout d'abord le gouvernement à prendre diverses dispositions pour sauvegarder les droits des actionnaires et faciliter le travail de gestion des banques. Il a ainsi autorisé la tenue de comptes familiaux, accru les possibilités d'action en justice des actionnaires et permis l'entrée en vigueur du droit de vote par correspondance. Mais, probablement, le meilleur gage de la stabilité du capital des sociétés privatisées détenu par les épargnants ou les actionnaires salariés reste-t-il le maintien d'un taux de rentabilité qui dissuade de la tentation de vendre. Or cette rentabilité, évidemment, n'est jamais assurée de façon certaine, ce qui fragilise par principe la composition du capital des sociétés privatisées, lorsque celui-ci est réparti entre de très nombreux petits épargnants.

Le problème était également sensible en ce qui concerne la stabilité de l'actionariat étranger. Certes, le montant global des titres cédés à l'étranger n'a jamais excédé 20 % au moment des privatisations. Par ailleurs, une action spécifique assortie du droit d'agréer toute prise de participation supérieure à 10 % a été instaurée dans trois entreprises (Elf-Aquitaine, Havas et Matra). Mais hormis les membres des "noyaux stables", l'expérience a montré que les étrangers se défaisaient volontiers de leur participation et pesaient alors sur les cours lorsque se produisaient des mouvements boursiers défavorables.

Le fait de parvenir à une plus grande stabilité du capital des sociétés privatisées est donc apparu nécessaire aux pouvoirs publics.

(18) Lors de la vente de la BTP, chaque action a été divisée par quatre et la période de vente a été limitée à une semaine.

(19) Cela a été le cas pour la BIMP.

La formation de groupes d'actionnaires stables, limités, évolutifs et permettant de stabiliser 20 à 30 % du capital des sociétés remises sur le marché <sup>(20)</sup> s'intègre dans un ordre juridique précis. La loi dite de privatisation (art. 4) en a confié la responsabilité au ministre chargé de l'économie en fixant des conditions de publicité et de transparence qui visaient à permettre de procéder à des choix en toute clarté.

La sélection des bénéficiaires de ces cessions de gré à gré s'est donc faite sur la base d'appels d'offres ouverts et publics en accord avec les chefs d'entreprises concernées. Les conditions financières de l'offre figuraient dans un cahier des charges. Ces cahiers prévoyaient généralement le paiement d'une prime. Cette prime a été d'un montant variable : 5 % du prix des actions offertes lors de l'offre publique de vente pour la Compagnie financière de Suez, 5 % également pour les acquéreurs d'actions de la Société Générale s'engageant aussi à conserver leurs actions pendant une durée d'au moins deux ans. Pour Havas et Matra, elles se sont élevées respectivement à + 8 % et + 10 %. Dans d'autres cas, les primes demandées ont varié en fonction de la part du capital acquise. Ainsi, par exemple, pour la BIMP, elle était de + 45 % pour 51 % du capital ; + 35 % pour 34 % et + 10 % pour des lots inférieurs <sup>(21)</sup>.

Compte tenu des sommes en jeu, les actionnaires stables ont été constitués par des sociétés de taille importante. Les banques et les sociétés d'assurance se sont trouvées plus fréquemment présentes que les sociétés industrielles ou les sociétés de services.

Cette procédure prévue par la loi a été largement utilisée sauf dans le cas de Saint-Gobain et de la CGE. Pour ces deux sociétés aucune cession hors marché n'a été mise en œuvre dans la mesure où un noyau stable potentiel préexistait au travers de la Société française de participations industrielles (SFPI) (cf. p.00 — Deuxième partie). Cette société détenait de 15 à 25 % du capital des principaux groupes industriels nationalisés, dont 25 % de Saint-Gobain et 25 % de la CGE. Au moment de sa dissolution en septembre 1986, les différents actionnaires se sont vus attribuer des titres au prorata de leur participation au capital. C'est ainsi que les banques nationalisées, qui possédaient 50 % de la SFPI, ont reçu 12,5 % du capital de chacun de ces deux groupes. Ces participations ont ensuite été regroupées sur certaines banques : sur la BNP et Suez pour Saint-Gobain et sur la Société Générale pour la CGE. Depuis, d'ailleurs, un certain glissement de ces actionnaires s'est opéré au bénéfice de sociétés du secteur public.

Malgré le rôle en quelque sorte d'arbitre de la commission de privatisation, les choix du ministre chargé de l'économie sont restés prépondérants dans la formation de ces noyaux stables. Ceci a suscité des critiques de la part de l'opposition et de plusieurs membres de la majorité du moment. Dès la privatisation de l'agence Havas, au mois de mai 1987, cette question a été évoquée à propos de la présence de la Lyonnaise des Eaux dans le noyau stable retenu par le ministre. Au moment du transfert de la Compagnie financière de Suez en octobre 1987, la composition du noyau stable d'actionnaires était également particulièrement attendue en raison des controverses politiques du moment. La décision du ministre semble avoir en partie tenu compte de ce climat. Elle marquait une plus grande diversification du tour de table : sur les 20 % du capital attribué, 12 % allaient à quatre nouveaux groupes industriels (Elf-Aquitaine, Saint-Gobain au travers de la Compagnie financière, Pernod-Ricard et Exor, ex-Félix Potin). Le nombre de candidats choisis était de vingt-trois alors que, jusque-là, il avait été de dix-neuf au maximum <sup>(22)</sup>.

Au total, pour l'ensemble des privatisations, plus de soixante-dix entreprises, tant françaises qu'étrangères, ont été retenues parmi ces noyaux stables. Chacune de ces entreprises a pu participer plusieurs fois au tour de table, en particulier les établissements financiers publics, ainsi que l'indiquent les tableaux ci-dessous.

(20) Ce pourcentage a été dépassé dans deux cas : la BIMP (51 %) et la BTP (51 %). Dans le cas de ces deux petites banques il s'agissait, en effet, d'attribuer à un ou quelques investisseurs groupés un contrôle de ces établissements plutôt que de bloquer une part minoritaire de leur capital.

(21) Certains titres de la CGE détenus par les banques nationalisées ont été cédés hors marchés et sans prime (cf. infra).



Depuis le changement de majorité du mois de mai 1988, s'il n'a pas été question de revenir sur les privatisations, — selon la volonté du président de la République réélu —, le souci de donner une plus grande transparence à ces opérations a été affirmé par les pouvoirs publics. La poursuite de cet objectif s'est traduite par la préparation et l'adoption d'une loi modifiant certaines modalités d'application des privatisations.

La loi du 10 juillet 1989 modifiant la loi du 6 août 1986 a ainsi rendu la liberté aux actionnaires qui se trouvaient engagés par les cahiers des charges : elle leur permet de céder les titres acquis hors marché, qui étaient à l'origine incessibles pendant deux ans et ne pouvaient être vendus dans les trois années suivantes qu'avec l'accord du conseil d'administration de sociétés privatisées.

Par ailleurs, la loi permet au ministre chargé de l'Économie et des Finances de s'opposer pour des raisons d'intérêt national, à toute prise de participations dans le capital d'une société privatisée conduisant à franchir le seuil de 10 % des droits de vote. Cette possibilité est encadrée dans un délai de dix jours <sup>(23)</sup>.

Selon certains observateurs, cette liberté rendue par cette loi à certains actionnaires publics, notamment les entreprises financières, pourrait conduire à terme à une évolution de la composition du capital des sociétés privatisées et faciliter dans certains cas, une coopération plus étroite entre capitaux publics et capitaux privés.

**ANNEXE 5**

**CHRONOLOGIE DES PRIVATISATIONS**

## CHRONOLOGIE

### 1986

- 16 mars 1986 : élections législatives.
- 16 mai 1986 : le projet de loi d'habilitation est considéré comme adopté, en première lecture, par l'Assemblée nationale, en application de l'article 49, alinéa 3 de la Constitution.
- 2 juin 1986 : adoption sans modification par le Sénat du projet de loi d'habilitation.
- Décision des 25 et 26 juin 1986 du Conseil constitutionnel sur le projet de loi d'habilitation.
- Loi d'habilitation du 2 juillet 1986.
- 16 juillet 1986 :
  - le projet d'ordonnance est soumis au Conseil des ministres.
  - Le Président de la République refuse de signer l'ordonnance.
  - Le projet d'ordonnance est transformé en projet de loi.
- Décrets du 24 juillet 1986 nommant les présidents des entreprises privatisables.
- 28 juillet 1986 : le projet de loi relative aux modalités d'application des privatisations est considéré comme adopté, en première lecture, par l'Assemblée nationale, en application de l'article 49, alinéa 3 de la Constitution.
- 30 juillet 1986 : le projet de loi est rejeté par le Sénat après adoption d'une question préalable.
- 31 juillet 1986 : le texte élaboré par la Commission mixte paritaire est adopté par l'Assemblée nationale puis par le Sénat.
- Loi du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations.
- 20 août 1986 : suppression du ministère délégué à la privatisation.
- Décret du 9 septembre 1986 portant nomination des membres de la Commission de la privatisation.
- Loi du 30 septembre 1986 sur la liberté de communication.
- Décret du 24 octobre 1986 relatif aux conditions de mise en œuvre des opérations de transfert réalisées hors marché, en application de l'article 4 de la loi du 6 août 1986.
- Décret du 25 octobre 1986 relatif à l'application des sanctions conformément à l'article 10 de la loi.
- 10 novembre 1986 : convention multilatérale d'échange entre l'État et les banques actionnaires de la Société française de participations industrielles.
- 12 novembre 1986 : nomination, au cours de l'Assemblée générale mixte de la S.F.P.I., d'un liquidateur chargé de la dissolution-liquidation de la S.F.P.I. sur décision de l'État, actionnaire unique.
- 20 novembre 1986 : avis de la Commission de la privatisation sur la valeur minimum de la Compagnie de Saint-Gobain.
- 24 novembre 1986 : lancement de l'O.P.V. de la Compagnie de Saint-Gobain.

1987

- 14 janvier 1987 : avis de la Commission de la privatisation sur la valeur minimum de la Compagnie financière de Paribas.
- 19 janvier 1987 : lancement de l'O.P.V. de la Compagnie financière de Paribas.
- 27 janvier 1987 : avis de la Commission de la privatisation sur la valeur minimum de la Compagnie générale de constructions téléphoniques.
- 2 février 1987 : publication de l'avis relatif à la vente de gré à gré de l'activité téléphonique publique de la Compagnie générale de constructions téléphoniques.
- 4 février 1987 : avis de la Commission de la privatisation sur le prix de cession de T.F.I.
- 23 février 1987 : clôture des candidatures au rachat de T.F.I. par la Commission nationale de la communication et des libertés.
- 4 mars 1987 : avis de la Commission de la privatisation relatif à la valeur minimum de cession sur le marché des actions détenues par l'État dans le capital de la Société générale alsacienne de banque.
- 9 mars 1987 : lancement de l'O.P.V. de la part minoritaire du capital de la Sogenal.
- 31 mars 1987 : avis de la Commission de la privatisation sur la valeur minimum de la Banque du bâtiment et des travaux publics et sur la valeur minimum de la Banque industrielle et mobilière privée.
- 3 avril 1987 : présentation par les candidats au rachat de T.F.I., devant la C.N.C.L. et en direct sur T.F.I., de leurs projets d'exploitation.
- 4 avril : la C.N.C.L. fait savoir que son choix s'est porté sur le groupe Bouygues.
- 6 avril 1987 : lancement de l'O.P.V. de la Banque du bâtiment et des travaux publics.
- 21 avril 1987 : lancement de l'O.P.V. de la Banque industrielle et mobilière privée.
- 23 avril 1987 :
  - avis de la Commission de la privatisation sur la valeur minimum du Crédit commercial de France ;
  - communiqué du ministre des Finances annonçant le choix des repreneurs de la Compagnie générale des constructions téléphoniques.
- 27 avril 1987 : lancement de l'O.P.V. du Crédit commercial de France.
- 30 avril 1987 : cession de la Compagnie générale de constructions téléphoniques à la société Matra Ericsson Télécommunication.
- 6 mai 1987 : avis de la Commission de la privatisation sur la valeur minimum de la Compagnie générale d'électricité.
- 11 mai 1987 : lancement de l'O.P.V. de la Compagnie générale d'électricité.
- 21 mai 1987 : avis de la Commission de la privatisation sur la valeur minimum de l'Agence Havas.
- 25 mai 1987 : lancement de l'O.P.V. de l'Agence Havas.
- 11 juin 1987 : avis de la Commission de la privatisation sur la valeur minimum de la Société Générale.
- 15 juin 1987 : lancement de l'O.P.V. de la Société Générale.
- 23 juin 1987 : avis de la Commission de la Privatisation sur le prix de cession de T.F.I.
- 29 juin 1987 : lancement de l'O.P.V. de T.F.I.
- 1<sup>er</sup> juillet 1987 : prise d'effet de la privatisation de la Mutuelle générale française prononcée par décret en application de l'article 8 de la loi du 6 août 1986.

- 9 juillet 1987 : première réunion de la Commission de la privatisation relative à la mutualisation de la Caisse nationale de Crédit Agricole, sur saisine officieuse, le projet de loi de mutualisation de la C.N.C.A. n'étant pas encore adopté.
- 21 août 1987 : publication de l'avis annonçant la vente de gré à gré d'une partie du capital de la Compagnie financière de Suez.
- 18 septembre 1987 : publication de l'appel d'offres en vue de la composition du noyau dur de Matra.
- 30 septembre 1987 : avis de la Commission de la privatisation sur la valeur minimum de la Compagnie financière de Suez.
- 3 octobre 1987 : annonce simultanée du prix de mise en vente des actions et de la composition du noyau stable de la Compagnie financière de Suez.
- 5 octobre 1987 : lancement de l'O.P.V. de la Compagnie financière de Suez.
- 16 octobre 1987 : suspension de la cotation de l'action Matra.
- 19 octobre 1987 : déclenchement de la crise boursière à Wall street (chute de 22,6 % de l'indice Dow Jones).
- 21 octobre 1987 : le ministre de l'Économie et des Finances décide de différer la privatisation de Matra « de quelques jours à quelques semaines ».
- 2 novembre 1987 : le ministre décide de reporter la cotation du titre Suez d'une semaine en raison des événements boursiers.
- 3 novembre 1987 : reprise de la cotation de l'action Matra.
- 9 novembre 1987 : première fixation officielle de l'action Suez. Le cours enregistre une chute de 17,66 % par rapport à l'O.P.V.
- 22 et 23 décembre 1987 : accords du groupe des sept pays industrialisés sur la stabilisation des marchés financiers.

1988

- Décision du 7 janvier 1988 du Conseil constitutionnel constatant la constitutionnalité du principe de la mutualisation de la Caisse nationale de Crédit Agricole.
- Loi du 18 janvier 1988 relative à la mutualisation de la Caisse nationale de Crédit Agricole.
- 18 janvier 1988 : avis de la Commission de la privatisation sur la valeur minimum de Matra. Suspension de la cotation de l'action Matra.
- 20 janvier 1988 : reprise de la privatisation de Matra et lancement de l'O.P.V.
- 8 février 1988 : reprise des cotations, le titre Matra s'établit à 13 F de plus que le prix de l'O.P.V.
- 19 février 1988 : avis de la Commission de la privatisation relatif au prix global minimum de cession des actions de la Caisse nationale de Crédit Agricole.
- Arrêté conjoint du ministre des Finances et du ministre de l'Agriculture du 25 février 1988 fixant les conditions de mutualisation de la C.N.C.A.
- 16 mars 1988 : le ministre des Finances accorde à Multi Media Beaujon l'autorisation de franchir le seuil de 10 % du capital de Matra.
- 9 avril 1988 : élection du nouveau conseil d'administration de la C.N.C.A. lors de l'Assemblée générale ordinaire de la C.N.C.A.
- 24 avril - 8 mai 1988 : élections présidentielles.