

N° 298

SÉNAT

SECONDE SESSION ORDINAIRE DE 1990-1991

Annexe au procès-verbal de la séance du 24 avril 1991.

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation (1) sur les suites susceptibles d'être données au relevé des constatations de la Cour des Comptes sur certaines opérations financières de la Caisse des dépôts et consignations,

Par M. Roger CHINAUD,

Sénateur, Rapporteur général,

Représentant le Sénat à la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations.

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

Banques et Etablissements financiers - Cour des Comptes - Rapports d'information.

SOMMAIRE

	Pages
	-
AVANT-PROPOS	3
CHAPITRE PREMIER : ANALYSE DES PRINCIPALES OBSERVATIONS DE LA COUR DES COMPTES	5
A. L'OPERATION SOFITOUR	6
1. Chronologie	6
2. Un avantage indû accordé à Marceau-Investissement	8
a) L'existence d'une décote injustifiée pour la prise de participation initiale dans Sofitour	8
b) Le maintien d'une décote exorbitante dans l'hypothèse où Marceau-Investissement deviendrait majoritaire dans Sofitour	10
c) Une double interrogation	11
3. La spoliation des fonds d'épargne	15
a) La mobilisation des titres détenus par les fonds d'épargne	15
b) L'application sélective d'un pacte d'actionnaires	17
B. L'ACHAT DE TITRES CANAL PLUS	19
1. Le prix de la transaction	19
2. L'intervention des sections d'épargne	20
C. EUROTUNNEL	21
CHAPITRE II : LES DEBATS AU SEIN DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE DE LA CAISSE DES DEPOTS : COMPTE RENDU DE MANDAT	23
A. UNE MOBILISATION LABORIEUSE	23
B. UNE PRISE DE POSITION HATIVE	27

CHAPITRE III : REPONSE A LA COUR DES COMPTES :	
ELEMENTS POUR UNE REFORME	31
A. LA NECESSITE D'UNE REFLEXION APPROFONDIE ..	31
B. L'INADEQUATION DE L'ACTUELLE COMMISSION DE SURVEILLANCE	34
1. Les dysfonctionnements au quotidien	34
2. Des raisons de fonds	36
C. UNE COEXISTENCE IMPOSSIBLE	38
1. La "foi publique"	39
2. Des évolutions nécessaires	41
<i>Fonds d'épargne et fonds propres</i>	45
EXAMEN EN COMMISSION	49
ANNEXES ET DOCUMENTS	55

AVANT PROPOS

Le 23 janvier 1991, M. Christian Poncelet, président de la Commission des Finances du Sénat était saisi d'un *"relevé des constatations de la Cour des Comptes sur les comptes et la gestion de la Direction des Activités Bancaires et Financières (D.A.B.F.) de la Caisse des Dépôts et Consignations (C.D.C.) et certaines de ses filiales (opérations sur actions) - exercices 1986 à 1989"*.

Ce rapport était accompagné d'une note de M. Pierre Arpaillage, premier président de la Cour des Comptes, attirant particulièrement l'attention du président de la Commission des Finances sur les observations relatives à trois opérations analysées dans le rapport et lui indiquant que *"la Cour apprécierait de connaître les suites qu'il envisage de leur réserver, notamment en ce qui concerne les précautions qui permettraient à l'avenir de préserver l'indépendance de gestion des fonds d'épargne."*

Ces documents ont été également adressés à M. Dominique Strauss-Kahn, président de la Commission des Finances de l'Assemblée Nationale et à M. Christian Pierret, président de la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts et Consignations, ainsi qu'aux autorités gouvernementales, notamment à M. Pierre Bérégovoy, ministre d'Etat, ministre de l'Economie des Finances et du Budget.

Ainsi saisi par la Cour des Comptes, le président de la Commission des Finances du Sénat a décidé de demander à M. Roger Chinaud, rapporteur général et représentant le Sénat à la Commission de Surveillance de la Caisse des Dépôts et Consignations, de rendre compte de son mandat dans cette instance et de faire à la Commission des Finances des propositions quant aux suites qu'il convenait de réserver aux observations de la Cour.

Le président et le rapporteur général ont toutefois estimé qu'il était souhaitable et courtois que la Commission des Finances, avant de se prononcer, prenne connaissance des conclusions de la Commission de Surveillance de la Caisse des Dépôts. Celles-ci ont été

rendues publiques le 28 mars 1991 sous la forme d'une lettre de M. Christian Pierret à M. Pierre Arpaillange.

En outre, afin que les membres de la Commission des Finances puissent pleinement participer au débat, le président Christian Poncelet a décidé de mettre à leur disposition le rapport de la Cour des Comptes, et la note du Premier président qui l'accompagne. Cette note, ainsi que les observations du rapport relatives aux opérations qu'elle évoque, de même que les observations générales visant les "opérations sur actions", figurent en annexe du présent rapport d'information.

La Commission des finances s'est ainsi montrée soucieuse de donner une première réponse au souhait exprimé par M. André Chandernagor, alors Premier président de la Haute juridiction.

Lors de la séance solennelle de la Cour des Comptes du 24 janvier 1990, celui-ci avait évoqué en effet deux voies possibles pour améliorer l'écho que reçoivent les travaux de la Haute juridiction : *"modifier la loi qui régit la Cour et la contraindre à l'annualité d'un rapport public ou bien saisir la Commission des Finances des deux assemblées parlementaires de nos observations - le premier président en a le pouvoir - en espérant qu'à l'exemple du parlement britannique, le parlement français en décidera la publication."*

La décision de publier partiellement le rapport de la Cour des Comptes ne fera pas nécessairement jurisprudence pour l'avenir. Elle résulte d'abord d'un contexte particulier : celui d'un débat qui est devenu rapidement public en raison des déclarations du président de la Commission de Surveillance de la Caisse des Dépôts.

Mais elle s'explique principalement par la responsabilité particulière qui est celle du Parlement à l'égard de la Caisse des Dépôts et Consignations. Celle-ci, qui demeure régie par la loi du 28 avril 1816, se trouve, en effet, placée *"de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative."*

Dans ces conditions, votre Commission des Finances a estimé que le Sénat tout entier devait pouvoir prendre connaissance des observations que la Cour des Comptes avait consacrées au fonctionnement de cet établissement.

CHAPITRE PREMIER

ANALYSE DES PRINCIPALES OBSERVATIONS DE LA COUR DES COMPTES

Trois opérations conduites par la Caisse des dépôts et consignations ont fait l'objet d'observations particulières de la Cour des Comptes et ont été reprises à ce titre dans la note de M. le Premier président. Il s'agit des opérations **Eurotunnel, Sofitour et Canal Plus** (1).

La Commission des Finances ne porte pas de jugement sur le bien-fondé des observations de la Cour.

Elle est destinataire d'un rapport qui résulte d'une enquête approfondie de deux conseillers référendaires, rapporteurs, passée au crible des observations d'un conseiller-maître, contre-rapporteur, puis de l'examen du Procureur général de la Haute juridiction, enfin des délibérations de la troisième chambre de la Cour, à l'issue d'une procédure contradictoire qui a permis au directeur général et aux services de la Caisse des dépôts de faire valoir leurs observations par écrit et par oral, aux différents stades de la procédure (2).

La Commission des Finances prend donc acte d'un **rapport définitif** sur lequel la Cour des Comptes n'attend pas des observations, des réactions ou des appréciations qui lui permettraient d'affiner ou de redresser son jugement.

1. Le rapport de la Cour (cf. annexe n° 1) comporte, en dehors des observations sur ces trois opérations, des développements importants sur le fonctionnement de la Direction des Affaires Bancaires et Financières.

2. Cf. annexe n° 20 - Compte rendu de l'audition de M. Michel Duval, président de la troisième Chambre de la Cour des Comptes par la Commission des Finances le 23 avril 1991.

En revanche, la Haute juridiction demande que, tant la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations que les Commissions des Finances du Parlement, lui fassent part des suites qu'elles entendent donner à ces constatations, *"notamment en ce qui concerne les précautions qui permettraient à l'avenir de préserver l'indépendance des fonds d'épargne"*.

Si, par extraordinaire, elle avait envisagé un moment de contester le jugement de la Haute juridiction ou de lui en substituer un autre, la Commission des Finances se serait considérée dans l'obligation d'entreprendre un travail d'investigation et de contrôle équivalent à celui conduit par la Cour et offrant les mêmes garanties.

Mais telle n'est pas sa conception des relations institutionnelles qu'elle entretient avec la Cour des Comptes, laquelle assiste le Parlement dans ses missions essentielles.

A cet effet, les constatations de la Cour des Comptes doivent être analysées au regard tant des préoccupations qui sont celles du Sénat, des travaux que la Haute Assemblée a conduit par le passé dans des domaines connexes, que des éléments de réponse nouveaux qui auraient pu être apportés, le cas échéant, par les intéressés.

A. L'OPERATION SOFITOUR

1. Chronologie (1)

- **Mai 1987** : M. Georges Pébereau, président de Marceau-Investissement, est nommé au Conseil d'administration de la Compagnie Internationale des Wagons-Lits (CIWLT) à l'initiative de M. Robert Lion et sur un siège réservé à la Caisse des dépôts.

- **Printemps 1988** : Il est choisi par la Caisse des dépôts comme *"intervenant extérieur qualifié"* chargé de la conseiller sur les choix stratégiques à effectuer pour la CIWLT.

- **13 juillet 1988** : Nomination de M. Georges Pébereau au Comité permanent de la CIWLT.

1. Source : Rapport de la Cour des Comptes sauf indication contraire. (cf. annexe n°1)

- 9 août 1988 : Signature d'un protocole entre la C.D.C., C.D.C.-Participations (sa filiale à 100 %) et Marceau-Investissement, prévoyant la cession de la majeure partie (20 % sur 28 %) de la participation de la C.D.C. dans la CIWLT (participation détenue depuis les années 30) à une société holding, Sofitour, contrôlée à 54 % par la Caisse et à 46 % par Marceau-Investissement, mais dont, ultérieurement, Marceau-Investissement doit prendre le contrôle.

- 22 septembre 1988 : le Comité permanent de la CIWLT confie à Georges Pébereau une large mission "d'analyse stratégique".

NB. M. Georges Pébereau a subordonné son intervention à la condition que lui (en fait à sa société, Marceau-Investissement) soit cédée une partie du capital de la CIWLT (voir les dispositions du protocole du 9 août 1988 analysées par la Cour).

- 13 octobre 1988 : Vente de 20 % du capital de la CIWLT par la C.D.C. à Sofitour.

- Janvier 1989 : Le Comité permanent prend acte des conclusions de la mission de Georges Pébereau et y met un terme.

NB. La Cour n'a pas eu connaissance des conclusions de la mission "d'analyse stratégique" de Georges Pébereau mais indique qu'il semble que l'intéressé se soit contenté de signifier que sa mission avait pris fin avec l'arrivée, dans le capital de la CIWLT, de la Sodexho.

- Août 1990 : Signature d'un avenant au protocole du 9 août 1988 "par lequel celui-ci est annulé dans toutes ses dispositions dans la mesure où un investisseur tiers s'est montré disposé à racheter la totalité de la participation Marceau-Investissement au capital de Sofitour"(1).

Les observations de la Cour sur cette opération sont de deux ordres. Elles tiennent d'abord au caractère indû de l'avantage accordé à Marceau-Investissement, ensuite et surtout à la spoliation des fonds d'épargne.

1. Source : réponses écrites de M. Robert Lion, directeur général de la C.D.C., à la question écrite n° 7, a) de M. Roger Chinaud, représentant le Sénat à la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations. (cf. annexe 12).

2. Un avantage indû accordé à Marceau-Investissement

La Cour analyse comme suit le protocole du 9 août 1988 (1) :

- *"Marceau-Investissement acquiert une participation minoritaire (NB : 46 %) dans Sofitour sur la base d'un prix unitaire de l'action CIWLT de 700 francs alors que la moyenne des cours de bourse à la signature s'élevait à 850 francs.*

- *"Si Marceau-Investissement devient majoritaire dans Sofitour, ce prix est réévalué à 800 francs et Marceau-Investissement achète de plus à la C.D.C. les 5 % complémentaires (NB. : pour atteindre 51 %) sur la base du cours de bourse majoré de 10 %.*

- *"Si la C.D.C. empêche Marceau-Investissement de prendre le contrôle de Sofitour, elle doit racheter la participation de celui-ci sur la base des cours de bourse majorés de 10 % ou, si le cours a baissé par rapport au prix d'acquisition, sur la base de TMO + 2 %.*

- *"La C.D.C. peut dans le cas où Marceau-Investissement deviendrait majoritaire réduire sa participation dans Sofitour de 49 % à 35 %, mais elle ne peut se désengager totalement sauf accord de Marceau-Investissement."*

Selon la Cour, les dispositions du protocole du 9 août 1988 *"sont extrêmement favorables à Marceau-Investissement"*. L'analyse des constatations de la Haute juridiction appelle les commentaires suivants :

a) L'existence d'une décote injustifiée pour la prise de participation initiale dans Sofitour

La prise de participation initiale de Marceau-Investissement dans le holding Sofitour (46 %, soit l'équivalent de 9 % du capital de la CIWLT) s'est faite avec une décote importante par rapport au cours de bourse :

- 17,6 % au moment de la signature du protocole (700 francs / 850 francs),
- 23,3 % au moment de l'achat des titres Wagons-Lits par Sofitour (700 francs / 913,66 francs),

1. Page 36 de son rapport (cf. annexe n° 1)

- 48,1 % par rapport au prix de revient qui a été celui de la Sodexho dans son opération de ramassage des titres sur le marché ⁽¹⁾ (700 francs / 1.350 francs).

Le directeur général de la C.D.C. justifie cette décote par la position de "minoritaire illiquide" qui est celle de Marceau-Investissement dans Sofitour.

La Cour réfute largement cet argument ⁽²⁾ :

"Cette décote est, selon les services de la Caisse, "habituelle" dans les sociétés holding. En effet, sans qu'existe sur le sujet aucune étude faisant autorité, l'on constate fréquemment un écart plus ou moins important entre la valeur liquidative d'une holding et sa valeur de marché. Cet écart peut être soit négatif (décote), soit positif (surcote).

"Cette décote est fréquemment expliquée par deux types de considérations :

"- d'une part, le minoritaire n'exerce pas de pouvoir de direction et la décote sanctionne la possibilité d'une divergence entre les objectifs qu'il poursuit et ceux des majoritaires. Il convient de noter que dans le cas d'espèce, le minoritaire (Marceau-Investissement) et le majoritaire (C.D.C.) poursuivaient des objectifs communs puisque, comme il a été expliqué plus haut, la C.D.C. demandait à M. Pébereau de redéfinir la stratégie de la C.I.W.L.T. ⁽³⁾.

"- d'autre part, la décote est également la traduction de la moindre liquidité de la participation du minoritaire. Il convient d'observer que cette justification ne s'applique pas plus au cas d'espèce que la précédente car le protocole prévoit qu'au cas où Marceau-Investissement ne pourrait prendre la majorité, la C.D.C. devrait le désintéresser en rachetant l'intégralité de sa participation. Il convient, de plus, de noter qu'en ce cas, Marceau-Investissement bénéficie d'une disposition tout à fait exorbitante, le dégageant de tout risque en capital (option cours de bourse ou TMO + 2 %)."

La Cour des Comptes a calculé les conditions de cette sortie sur la base des cours moyens au 1er trimestre 1990 : pour un investissement en octobre 1988 de 260 millions de francs, Marceau-Investissement se serait retiré au prix de 571 millions de francs "soit un retour sur investissement de 311 millions de francs".

1. Selon la Cour : "Entre juillet et décembre 1988, la Sodexho a acquis sur le marché 17,5 % du capital de la CIWLT pour 950 millions de francs, soit environ 1.350 francs par action" (page 34 du rapport).

2. Page 36 de son rapport (cf. annexe n° 1).

3. On peut ajouter de surcroît que M. Georges Pébereau siégeait au Conseil d'administration des Wagons-lits et à son Comité permanent.

Certes, l'évolution du cours de bourse s'est révélée favorable. Mais quand bien même cette évolution aurait été inverse, le protocole garantissait à Marceau-Investissement une rémunération de son investissement au taux moyen des obligations majoré de deux points.

En quelque sorte, le protocole était ainsi fait que Marceau-Investissement avait toute chance de gagner mais, en tout état de cause, ne pouvait pas perdre.

b) Le maintien d'une décote exorbitante dans l'hypothèse où Marceau-Investissement deviendrait majoritaire dans Sofitour

Certes, les **5 % supplémentaires de Sofitour (soit 1 % du capital des Wagons-Lits)**, que Marceau-Investissement achèterait à la Caisse pour devenir majoritaire, seraient évalués sur la base du cours de bourse de l'action Wagons-lits majoré de 10 %.

Mais le **stock détenu (46 % de Sofitour = 9 % des Wagons-Lits)** ne serait réévalué qu'à 800 francs (contre 700 francs payés initialement), soit une décote de 5,8 % au moment de la signature du protocole (800 francs / 850 francs), de 12,4 % au moment de l'achat des titres par Sofitour (800 francs / 913,66 francs) et de 40,7 % par rapport à la référence Sodexo (800 francs / 1.350 francs).

Or, **cette décote est exorbitante** dès lors que Marceau Investissement, devenant majoritaire dans Sofitour, **contrôle 20 % du capital des Wagons-Lits** ; la Caisse, elle-même, se trouvant alors en position de minoritaire, illiquide de façon définitive puisqu'il est prévu qu'elle ne peut se retirer au-dessous de 35 % du capital de Sofitour sans l'accord de Marceau Investissement.

En réalité, Marceau Investissement n'aurait pas dû bénéficier, dans cette hypothèse, d'une décote mais se voir, au contraire, imposer une prime considérable, celle qui s'attache au contrôle du cinquième du capital des Wagons-Lits.

Cette prime aurait dû être d'autant plus considérable que **Marceau-Investissement se serait trouvé en réalité propriétaire de 20 % du capital des Wagons-Lits en n'en ayant payé que 10 % (51 % des 20 % détenus par Sofitour), ou au maximum 13 % (65 % de 20 %).**

Evolution de la décote consentie à Marceau-Investissement

Evolution de la situation de Marceau-Investissement Référence	Prise de participation initiale de Marceau-Investissement dans Sofitour	Participation majoritaire de Marceau-Investissement dans Sofitour
Signature du protocole	17,6 %	5,8 %
Achat des titres Wagons-Lits par Sofitour	23,3 %	12,4 %
Prix de revient du ramassage de titres par la Sodexho	48,1 %	40,7 %

c) Une double interrogation

Il paraît utile d'analyser d'abord les raisons qui ont pu conduire le directeur général de la Caisse des dépôts à consentir un avantage aussi exorbitant à Marceau-Investissement, et de s'inquiéter ensuite des conditions du dénouement ultime de cette affaire.

• La logique de l'opération

Le Rapporteur de la Commission de contrôle sénatoriale sur *"l'action des organismes publics ayant trait à des opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées"* avait déjà eu l'occasion de s'interroger sur la stratégie de la direction générale de la Caisse des dépôts (1) :

"L'exemple de Sofitour traduit d'ailleurs les liens très étroits qui existent entre Marceau-Investissement et la Caisse des dépôts ; il s'agit, en effet, d'une holding constituée en octobre 1988 entre la société et l'établissement. Cette holding, contrôlée par la Caisse des dépôts à hauteur de 54 % de son capital, a reçu une partie des titres de la société des Wagons-lits, détenus de longue date par la Caisse des dépôts, qui représente 20 % du capital de cette société. A l'appui de cette opération, la direction générale de la Caisse des dépôts invoque la mobilisation excessive de ses fonds dans les Wagons-Lits et surtout le rôle que Marceau-Investissement est susceptible de jouer dans la société belge en raison de la capacité de gestion et de l'expérience industrielle de son Président.

1. Rapport Sénat n° 265, seconde session ordinaire de 1988-1989 (page 163).

"Il est remarquable de constater que figure dans l'accord, à la demande de M. Robert Lion, une clause "intuitu personnae" permettant à la Caisse de racheter la participation de Marceau-Investissement au cas où M. Georges Pébereau n'en serait plus le président : nouvel exemple des relations privilégiées entre les deux hommes".

Mais il n'avait pas été possible, à l'époque, de développer plus longuement les dispositions du protocole, dans la mesure où cette affaire se situait en marge du champ d'investigation de la Commission de contrôle.

Il reste que la signature du protocole (9 août 1988) et la mise en oeuvre de sa première étape (13 octobre 1988 : vente par la C.D.C. à Sofitour de 20 % du capital de la CIWLT) sont parfaitement contemporaines des opérations menées conjointement par la Caisse des dépôts et Marceau-Investissement contre la Société Générale.

Marceau-Investissement

"Société d'investissement qui a pour but de participer activement à des opérations de restructuration et de promotion industrielle par voie de prises de participation, tant en France qu'à l'étranger" (1).

- Créat.on début 1987

- Répartition du capital initial (480 millions de francs)

- Caisse des dépôts	25 %
- Axa	25 %
- OPF- Omnium financier de Paris (Total)	25 %
- Frandev	10 %
- SCPI (J.L. Descours)	6,25 %
- Gustave Leven	6,25 %
- Pallas Group	2,5 %

(1) Réponse au questionnaire de candidature de Marceau-Investissement au groupe d'actionnaires majoritaires de la Société Générale en juin 1987.

La Caisse des Dépôts et Marceau Investissements

Opération Sofitour	Opération Société Générale*
<p>. 13 juillet 1988 : Nomination de M. Georges Pébereau au Comité permanent de la Compagnie internationale des Wagons-Lits.</p> <p>. 9 août 1988 : Protocole CDC - Marceau Investissement prévoyant la cession de la majeure partie de la participation de la CDC dans la CIWLT à Marceau Investissement (par l'intermédiaire d'une holding CDC - MI).</p> <p>. Août-septembre 1988 : Création de la holding Sofitour (répartition du capital : 54 % CDC, 46 % MI jusqu'au 9 août 1990, date à laquelle le protocole doit être révisé).</p> <p>. 13 octobre 1988 : Vente de la participation CDC dans CIWLT à Sofitour.</p> <p>. Août 1990 : Selon la CDC, annulation du protocole du 9 août 1988 du fait de la proposition de rachat de la participation MI dans Sofitour par un "investisseur tiers".</p>	<p>. 18 avril 1988 : Création de la <i>Société Immobilière de Gestion et de Participation</i> (SIGP).</p> <p>. 28 juillet 1988 : Entrée simultanée au conseil d'administration de la SIGP de MM. Robert Lion, Jacques Delmas-Marsalet, Bruno Boutrouille (1).</p> <p>. 29 juillet 1988 : Protocole CDC - Georges Pébereau (via Marcofin), complété par un avenant du 12 septembre 1988, prévoyant le montant et l'échéancier des apports de fonds de la CDC à la SIGP.</p> <p>. 10 août 1988 : La SIGP possède 0,98 % du capital de la SG.</p> <p>. 4 août - 26 septembre 1988 : Apport total de fonds de la CDC à la SIGP : 1.000 MF, soit 32,25 % du capital SIGP (2).</p> <p>. 19-20 octobre 1988 : Environ 2,4 millions de titres SG sont acquis par la SIGP qui possède désormais 9,63 % du capital de la SG.</p> <p>. 25 novembre 1988 : Déclaration de franchissement à la hausse du seuil de 10 % du capital de la SG par MI.</p> <p>. 23 février 1989 : "Dénouement de l'affaire SG". Signature d'un protocole entre les différents protagonistes. La CDC posséderait désormais 6 % du capital de la SG.</p> <p>. 13 avril 1989 : Déclaration de franchissement à la baisse du seuil de 5 % du capital de la SG par MI.</p>

* Cf. rapport Commission de contrôle Société générale. Sénat, seconde session 1980-1988, n° 265.

1) Respectivement Directeur général, directeur général adjoint, directeur adjoint de la CDC.

2) Répartition du capital SIGP en novembre 1988 (total 3.110 MF) ; CDC : 32,25 % ; MI : 12,9 % ; Compagnie du Midi : 12,9 % ; Thomson : 9,67 % ; Perrier : 6,45 % ; André : 6,45 % ; Pellerin : 3,55 % ; Eaglestar : 3,2 %.

• Les conditions du dénouement

Dans les réponses écrites (1) aux questions posées par votre Rapporteur en tant que membre de la Commission de surveillance, le directeur général de la C.D.C. :

- a démenti l'information parue dans la presse (2) selon laquelle Marceau-Investissement aurait, fin 1990, revendu à la Caisse sa participation indirecte dans les Wagons-lits (réponse à la question 7.b) ;
- a indiqué que *"le protocole du 9 août 1988 a fait l'objet d'un avenant en août 1990 par lequel celui-ci était annulé dans toutes ses dispositions dans la mesure où un investisseur tiers s'est montré disposé à racheter la totalité de la participation Marceau-Investissement au capital de Sofitour"*(réponse à la question 7.a) ;
- a indiqué encore que *"le protocole du 9 août 1988 a été annulé compte tenu de la cession à un tiers par Marceau-Investissement de ses titres Sofitour à des conditions convenues entre eux"* ; mais il semble que cette dernière réponse faisant apparaître cette cession comme acquise soit, en définitive, le résultat d'une formulation maladroite.

Votre Rapporteur s'interroge sur la conception de la vie des affaires qui voit la Caisse des dépôts consentir un protocole "léonin" à Marceau-Investissement et qui verrait ce dernier y renoncer sans autre forme de procès.

Il s'interroge également sur les conditions dans lesquelles un tiers investisseur peut se porter acquéreur des titres Sofitour détenus par Marceau-Investissement.

Dès lors en effet que le protocole du 9 août 1988 "a été annulé", le tiers investisseur ne pourrait pas, semble-t-il, s'en prévaloir et se trouverait dans une position de "minoritaire illiquide" sans possibilité de devenir majoritaire et contraint de passer par les conditions de l'actionnaire majoritaire pour céder sa participation dans Sofitour ou la convertir en actions de la CIWLT.

La position extrêmement défavorable qui serait celle d'un détenteur de 46 % de Sofitour ne pouvant se prévaloir du protocole du 9 août 1988 conduit à penser qu'il existe une convention régissant la

1. Cf. annexe n° 12.

2. L'Express - 14-20 février 1991.

coexistence de la Caisse et du "tiers" au sein de Sofitour puis la dissolution de cette holding.

Il reste étonnant que le directeur général de la Caisse, ni dans ses réponses écrites (25 septembre 1990), ni dans ses dépositions orales (15 novembre 1990), n'ait cru nécessaire d'avertir la Cour des Comptes que le protocole du 9 août 1988 avait été annulé en août 1990.

La Haute juridiction indique en effet :

"D'après les renseignements communiqués à la Cour par le Directeur général de la Caisse des dépôts lors de son audition, la Caisse a finalement refusé à Marceau-Investissement d'acquérir la majorité dans Sofitour. Par ailleurs, bien que le protocole du 9 août 1988 n'ait fait l'objet d'aucun amendement ou avenant à ce jour et demeure donc totalement en vigueur, sauf accord des deux parties pour y déroger, des négociations seraient en cours pour qu'un tiers investisseur, dont l'identité demeure secrète, se substitue à la Caisse dans ses obligations contractuelles vis-à-vis de Marceau-Investissement."(1)

Quoi qu'il en soit, la conclusion de la Haute juridiction demeure exacte qui résume ainsi le dénouement prévisible de cette opération : la Caisse des dépôts *"verrait en définitive sa participation dans le capital de la CIWLT réduire de 28 % à 18,8 % dans des conditions financières très défavorables et sans aucune contrepartie"*.

3. La spoliation des fonds d'épargne

a) La mobilisation des titres détenus par les fonds d'épargne

La spoliation des fonds d'épargne, qui constitue l'aspect le plus grave de cette affaire, résulte d'une part de la mobilisation des titres détenus par les fonds d'épargne, d'autre part de l'application sélective d'un pacte d'actionnaires.

La mise en oeuvre du protocole conclu avec Marceau-Investissement a nécessité la mobilisation d'une partie des titres détenus par la section d'épargne Caisse Nationale d'Epargne (C.N.E.) (2).

1. Page 39 de son rapport (cf. annexe n° 1).

2. Centralisation des fonds d'épargne collectés par la Poste.

L'accord conclu avec M. Georges Pébereau portait en effet sur la cession de 806.176 actions ordinaires Wagons-Lits à la holding Sofitour.

C.D.C.-Participations disposait de 630.875 actions (en stock début 1988 puis complétées en juillet par le rachat des actions détenues par le Club Méditerranée en application d'un pacte d'actionnaires de décembre 1985).

Il manquait donc 175.301 actions à la filiale de la Section Générale de la Caisse pour réaliser l'opération.

Ces actions ont été achetées par C.D.C.-Participations à la C.N.E. qui détenait au total 396.265 actions, puis revendues le même jour et au même prix à Sofitour.

Ainsi, la C.N.E. s'est trouvée de fait partie prenante à un protocole conclu entre la Caisse (Section Générale), sa filiale à 100 %, C.D.C.-Participations et Marceau-Investissement.

C'est au prix fixé par ce protocole (cours moyen de l'action des trente derniers jours précédant le jour de la cession : soit 913,66 francs pour une date de cession le 13 octobre 1988), que la section d'épargne C.N.E. a cédé ses titres indirectement à Sofitour.

Estimant implicitement que les opérations des sections d'épargne doivent obéir à des considérations étrangères aux alliances stratégiques ou financières nouées par la "banque d'affaires" de la C.D.C. (sa section générale), la Cour est conduite à comparer le prix auquel il a été demandé à la section d'épargne C.N.E. de céder ses titres Wagons-Lits et le cours de bourse le jour de la transaction (997 francs le 13 octobre 1988 selon la Cour).

Il résulte des calculs de votre Rapporteur que les fonds d'épargne C.N.E. ont été privés d'une plus-value de 14,6 millions de francs (1).

On peut également chiffrer les plus-values dont la C.N.E. a été privée en vendant le 13 octobre 1988 à 913,66 francs alors qu'elle aurait pu vendre sur la base du prix (1.350 francs) payé par la Sodexho lors de son "ramassage" en bourse (juillet-décembre 1988).

La "perte de plus-values" ou le "manque à gagner" s'élève alors à 76,5 millions de francs.

Dans ses réponses écrites à votre Rapporteur, le directeur général de la Caisse fait valoir que *"la section d'épargne a cédé ses titres (représentant 4,3 % du capital de la CIWLT) aux mêmes 1.175.301 actions vendues à 913,66 francs au lieu de 997 francs.*

conditions que C.D.C.-Participations, les dispositions du protocole (NB. cours moyen de l'action CIWLT des 30 derniers jours de bourse) se référant aux usages en la matière concernant une cession de bloc" (réponse à la question n° 4).

Cette réponse ne règle pas la question de savoir si, en fonction de ses seuls objectifs propres de gestion, la section d'épargne C.N.E. avait intérêt à vendre le 13 octobre 1988.

Elle serait de surcroît plus convaincante si, parallèlement, le directeur général de la Caisse n'était pas amené à indiquer (voir ci-dessous) que le 12 octobre 1988, soit la veille, les sections d'épargne C.E.P. et C.N.E. avaient été conduites, **sur ses instructions**, à participer à l'achat d'un bloc de 4,3 % du capital de Canal Plus, *"le prix de la transaction effectuée en bourse le 12 octobre 1988 étant celui du cours d'ouverture"* (réponse à la question n° 9).

Il semble qu'à un jour d'intervalle et pour des blocs strictement identiques (4,3 % du capital dans les deux cas), les "usages" en matière d'achat ou de cessions de blocs aient singulièrement variés... au détriment des sections d'épargne.

b) L'application sélective d'un pacte d'actionnaires

La Cour relève que le 21 juillet 1988, le groupe de la Caisse des dépôts accroît sa participation dans le capital des Wagons-Lits en achetant au Club Méditerranée *"une partie de sa participation en vertu d'un pacte d'actionnaires du 20 décembre 1985 ; C.D.C.-Participations acquiert ces actions ordinaires sur la base d'un cours de 853 francs par action"*(1).

Votre Rapporteur s'étonne que les titres préemptés (1,7 % du capital des Wagons-Lits) aient été exclusivement affectés à C.D.C.-Participations.

Il s'interroge sur la raison pour laquelle la section C.N.E. n'a pas reçu sa quote-part des titres Wagons-Lits cédés par le Club Méditerranée au prorata de sa participation, soit 40 % des titres détenus par le groupe C.D.C. (422.521 actions ordinaires et A.F.V. (2) détenues par la C.N.E., contre 637.755 détenues par C.D.C.-Participations). Elle aurait dû recevoir à ce titre 0,68 % du capital des Wagons-Lits (40 % de 1,7 %).

1. Page 32 de son rapport (cf. annexe n° 1).

2. Ouvrant droit à un dividende majoré.

Ces titres payés 853 francs en juillet 1988 auraient permis à la section d'épargne C.N.E. de réaliser une vraie plus-value (1) lors de la cession à Sofitour qui lui a été imposée (sur la base de 913,66 francs) en octobre 1988.

Selon le directeur général de la Caisse, les titres préemptés ont été affectés exclusivement à C.D.C.-Participations car sa vocation *"est de regrouper progressivement la participation du groupe C.D.C. auprès de la Compagnie compte tenu de son caractère stratégique dans le cadre de la politique du groupe C.D.C. auprès des grands opérateurs touristiques"* (réponse à la question n° 3).

Il est intéressant de rapprocher cette réponse de l'argumentation développée à l'occasion de l'achat de titres Canal Plus : Canal Plus et Wagons-Lits sont l'une et l'autre des participations "stratégiques" pour la Section générale de la Caisse. Mais les titres de Canal Plus, achetés en octobre 1988, sont logés, à hauteur de 45 % de la participation de la Caisse, dans les sections d'épargne en dépit donc de leur caractère stratégique. En revanche, ces mêmes sections d'épargne sont privés de titres Wagons-Lits (pacte d'actionnaire) ou contraintes de les céder (protocole Marceau-Investissement) précisément parce que cette participation stratégique revient, en quelque sorte de droit, à C.D.C.-Participations.

En second lieu, la *"vocation"* de C.D.C.-Participations de *"regrouper progressivement les participations du groupe C.D.C. auprès de la CIWLT"* contraste singulièrement avec les dispositions du protocole conclu avec Marceau-Investissement : si ce protocole s'était déroulé "normalement", C.D.C.-Participations se serait trouvé ne détenir en direct que 1,9 % des Wagons-Lits (sous forme d'actions A.F.V.) et 7 % (35 % de 20 %) indirectement, en position de minoritaire illiquide au sein de la holding Sofitour. En revanche, la section d'épargne C.N.E. aurait conservé en portefeuille 6,1 % du capital des Wagons-Lits.

Ce rapprochement illustre une nouvelle fois la **subordination** des sections d'épargne :

- la section d'épargne C.N.E. n'a pas le droit de bénéficier du pacte d'actionnaires portant sur les titres Wagons-Lits détenus par le Club Méditerranée ;
- en revanche, elle est contrainte d'être partie prenante au protocole signé avec Marceau-Investissement.

1. Si 0,68 % du capital des Wagons-Lits représente 27.410 titres, la plus-value aurait été de 1,66 million de francs $-(913,66 F - 853 F) \times 27.410-$, soit pour un aller-retour de moins de trois mois, une plus-value de 7 %.

B. L'ACHAT DE TITRES CANAL PLUS

Le 12 octobre 1988, le groupe Caisse des dépôts s'est porté acquéreur d'un bloc de 4,3 % du capital de Canal Plus au prix de 635 francs l'action. Ce cours représente, selon la Cour des Comptes, une prime d'environ 5 % par rapport aux cours du marché. A nouveau, la transaction a fait intervenir les fonds des sections d'épargne.

1. Le prix de la transaction

Le directeur général de la Caisse des dépôts analyse comme suit le prix de cette transaction :

- *"Sur les 20 bourses précédant l'opération, le cours de la transaction a été dépassé plusieurs fois. En outre, s'agissant de la négociation d'un bloc important sur une valeur très demandée, la pratique du marché conduit plutôt l'acquéreur à acquitter une prime"* (lettre du directeur général au président de la 3e chambre (26 septembre 1990) (1) ;
- *"Un bloc de 4,3 % s'est présenté en 1988, le groupe Perrier se portant vendeur. La prime de 5 % par rapport au cours de l'époque représente un prix extrêmement favorable à l'acquéreur"* (note du directeur général adressée à la Commission de surveillance (février 1991) (2) ;
- *"Lorsque l'occasion s'est présentée, elle l'a saisie à des conditions attrayantes, le prix de la transaction effectuée en bourse le 12 octobre 1988 est celui du cours d'ouverture"* (réponse écrite du directeur général à la question n° 9 de M. Roger Chinaud - 20 mars 1991 (3)).

Ainsi, il semble résulter des réponses successives du directeur général que le prix payé par la Caisse, qui est celui du cours de bourse d'ouverture le jour de la transaction, représente une prime de 5 % par rapport "au cours de l'époque" et que cette prime de 5 % représente un "prix extrêmement favorable à l'acquéreur".

1. Non publiée en annexe : votre Commission a estimé que les réponses écrites du directeur général faisant suite au rapport intérimaire de la Cour concernaient parfois des observations qui n'ont pas été reprises dans le rapport final et ne pouvaient être à ce titre publiées intégralement.

2. Cf. annexe n° 8.

3. Cf. annexe n° 12.

Votre rapporteur prend acte de cette affirmation. Mais il s'étonne alors que, dans l'opération Sofitour, la section d'épargne C.N.E. ait été contrainte de céder un bloc de 4,3 % du capital des Wagons-Lits sans pouvoir bénéficier d'une prime, mais en subissant, au contraire, une décote par rapport au cours de bourse du jour de la transaction.

Dès lors qu'une **prime de 5 %** constitue pour l'acquéreur "*un prix extrêmement favorable*", votre Rapporteur manque de qualitatif pour caractériser l'avantage consenti sous forme d'une décote qui s'établit à 8,3 % (1).

2. L'intervention des sections d'épargne

Dans cette opération également, les sections d'épargne ont été impliquées au titre des opérations exceptionnelles décidées par la direction générale de la Caisse des dépôts. Près de la moitié (45 %) de la prise de participation dans Canal Plus a été logée dans la section d'épargne C.E.P. (33 %) et dans la section d'épargne C.N.E. (12 %).

Pour justifier la prise de participation de la Caisse des dépôts dans Canal Plus, le directeur général souligne (réponse écrite à la question n° 9 de votre Rapporteur) :

"la Caisse des dépôts avait de longue date un intérêt stratégique et financier a investir dans Canal plus (...). des synergies multiples et profitables ont été développées depuis cette entrée au capital".

Votre Rapporteur observe que "*l'intérêt stratégique*" de la banque d'affaires de la Caisse des dépôts et consignations importe peu aux sections d'épargne et que les retombées favorables des "*synergies multiples et profitables*" qui se sont nouées entre Canal Plus et la Section générale ne les concernent nullement.

Compte tenu du caractère stratégique de cet investissement pour la Caisse, compte tenu que s'y attache un siège au conseil d'administration de Canal Plus, la question se pose de savoir si la quote-part de cette participation (2 % sur 4,3 %) logée dans les sections d'épargne peut être cédée sur le marché à tout moment en fonction des impératifs de gestion propres à ces sections d'épargne. Ou, au contraire, si cette quote-part est figée au sein des sections d'épargne jusqu'au moment où les impératifs

1. Voir plus haut : lorsque la section d'épargne C.N.E. vend, le même jour, à Sofitour, un bloc de 4,3 % des Wagons-Lits à 913,66 francs alors que le cours du marché était de 997 francs.

stratégiques de la "banque d'affaires Section générale", l'évolution des synergies, etc... pourraient conduire celle-ci à en décider autrement.

- **Une chronologie ambiguë**

Enfin, votre Rapporteur ne peut que prendre acte -sans surprise excessive- du rapprochement opéré par la Cour des Comptes elle-même entre l'acquisition, le 12 octobre 1988, auprès de l'une des sociétés du groupe Perrier de cette participation dans Canal Plus et la participation de ce groupe à l'opération sur la Société Générale conduite par la Caisse des dépôts avec Marceau-Investissement.

C. EUROTUNNEL

Analysant le placement extrêmement difficile des titres Eurotunnel sur le marché en novembre 1987, la Cour observe :

- les **risques considérables** que la Caisse des dépôts a fait prendre à la section d'épargne C.E.P. en lui faisant investir 120 millions de francs dans une *"valeur aussi spéculative qu'Eurotunnel"*(1) ;

- le fait que l'établissement ait **priviliégié la section générale aux dépens des sections d'épargne** à trois occasions :

- . dans la **répartition de la "colle"** (les titres qui n'avaient pas trouvé preneurs auprès du public), alors même que la part prise par la Section générale dans cette "colle" a trouvé une contrepartie dans les commissions perçues par elle sur le placement : la Cour note ainsi : *"la Section générale absorbe l'intégralité des commissions et partage la "colle"*(2) ;
- . dans les opérations de **soutien du titre** en janvier-février 1988 : la section C.E.P. achète ainsi encore 1 million de titres (elle en avait souscrit 3,42 millions à l'émission) alors que la Section générale s'abstient ;

1. Voir note du Premier président page 4 (annexe n° 2).

2. Page 20 de son rapport (cf. annexe n° 1).

- . dans le **dégagement de la ligne** (2^e semestre 1988 et 1^{er} semestre 1989) : la C.E.P., pendant cette période, vend 352.000 titres au prix moyen de 65,5 francs et la section générale 511.500 titres au prix moyen de 102 francs.

Dans sa note à la Commission de surveillance datée de février 1991 (1)), le directeur général ironise sur la qualification de "capital risque" appliquée par le Premier président de la Cour des Comptes à la société Eurotunnel.

L'évolution du cours d'Eurotunnel, comparée à l'évolution de l'indice (de l'évolution moyenne de la cote), ne permet guère pourtant de démentir l'appréciation de la Cour : émis à 35 francs, le titre était à 24 francs en fin d'année 1987, il a dépassé 120 francs dans le courant 1989, pour revenir à un plus bas de 30 francs en 1990. Il est aujourd'hui aux environs de 50 francs. La société, par ailleurs, ne verse pas de dividende.

Il y a peu de valeurs, sinon peut-être au second marché, pour enregistrer, en quelques mois, de pareilles évolutions : décote de 30 % dès l'émission (24 francs contre 35 francs), puis quintuplement des cours (120 francs / 24 francs), puis perte par l'action des trois-quarts de sa valeur (30 francs / 120 francs).

Au fond, la justification de la différence de traitement entre les sections d'épargne d'une part, et la section générale, d'autre part, tient aux *"différences d'horizon, donc de gestion"* (2) qui les caractérisent.

Cet argument renvoie aux "murailles de Chine" existant entre la gestion de la Section générale et celle des sections d'épargne ; il est alors naturel que l'une et les autres n'achètent ou ne vendent au même moment et dans les mêmes conditions, puisqu'elles obéissent à des impératifs de gestion différents.

Mais l'argument perd l'essentiel de sa force de conviction dès lors que l'analyse parallèle des opérations Sofitour et Canal Plus montre l'aisance avec laquelle ces "murailles de Chine" sont franchies, dès lors que l'intérêt de la Section générale se fait sentir.

1. Cf. annexe n° 8.

2. Note du directeur général datée de février 1991 (Annexe n° 8).

CHAPITRE II

LES DEBATS AU SEIN DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE DE LA CAISSE DES DEPOTS

- COMPTE RENDU DE MANDAT -

Désigné par le Sénat pour le représenter au sein de la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations, votre Rapporteur a estimé nécessaire de rendre compte des conditions dans lesquelles il avait exercé ce mandat et des initiatives qu'il avait été amené à prendre pour que la "*surveillance et la garantie de l'autorité législative*" sous laquelle l'Etablissement est placé "*de la manière la plus spéciale*"⁽¹⁾ ne soit pas qu'une expression au charme désuet.

Pour ce faire, votre Rapporteur a estimé utile de publier, en annexe du présent rapport d'information, les procès-verbaux des séances de la Commission de surveillance consacrées à l'examen des observations de la Cour, ainsi que l'ensemble des courriers ou des notes annexés relatives à cet examen.

A. UNE MOBILISATION LABORIEUSE

Le 23 janvier 1991, le Premier président de la Cour des Comptes adressait au président de la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts une note strictement identique à celle dont il avait saisi le président de la Commission des Finances du Sénat⁽²⁾.

En application de l'article 13 de la loi du 22 juin 1967 et de l'article 14 du décret du 5 août 1970, M. Pierre Arpaillange, dans cette note :

1. Article 115 de la loi sur les finances du 21 avril 1816.

2. Voir Avant-propos et annexe n° 2.

- présente au président de la Commission de surveillance *"les observations de la Cour à la suite du contrôle qu'elle a effectué sur les opérations sur actions de la Caisse des dépôts et consignations ainsi que ses filiales C.D.C.- Participations et Techniques de gestion financière (T.G.F.) pour les exercices 1986 à 1989"*;
- attire tout particulièrement l'attention du destinataire *"sur trois opérations analysées en détail dans le rapport"* joint à la note ;
- indique au destinataire qu'en portant ces observations à sa connaissance, la Cour apprécierait de connaître les suites qu'il envisage de leur réserver, *"notamment en ce qui concerne les précautions qui permettraient à l'avenir de préserver l'indépendance de gestion des fonds d'épargne"*.

Lors de la **séance de la Commission de surveillance du 5 février 1991**, votre Rapporteur, intervenant *in fine* au titre des "questions diverses" (1), a souhaité obtenir confirmation que la note du Premier président de la Cour et le rapport qui y était joint avaient bien été transmis au président de la Commission de surveillance et, dans l'affirmative, savoir quand ces documents seraient adressés aux membres de la Commission ainsi que la date à laquelle la Commission serait appelée à en débattre.

En réponse à votre Rapporteur, le président de la Commission de surveillance déclarait *"qu'il avait seulement reçu la lettre du Premier président"* et qu'il préférerait *"par courtoisie s'entretenir préalablement avec les conseillers-maîtres de la Cour des Comptes membres de la Commission, sur ce dossier sur lequel il ferait part, ultérieurement, des premières conclusions auxquelles ils seraient parvenus"*.

Par lettre du 12 février 1991 (2), votre Rapporteur s'étonnait que le rapport de la Cour des Comptes, joint à la note du Premier président, ne soit pas parvenu au président de la Commission de surveillance, lui suggérant de réparer cette omission (3), confirmait son souhait que les documents communiqués par la Cour soient adressés aux membres de la Commission et que l'examen de ces

1. Point VI du procès-verbal (cf. annexe n° 3).

2. Cf. annexe n° 4.

3 Votre Commission a eu confirmation que cette omission n'était pas le fait de la Cour. Celle-ci dispose de l'accusé de réception du rapport en date du 29 janvier 1991 signé par la secrétaire personnelle du président de la Commission de surveillance. (cf. annexe n° 20 : compte rendu de l'audition par la Commission des finances de M. Michel Duval, président de la troisième chambre de la Cour des Comptes.

documents et des suites à donner aux observations de la Cour soit inscrit à l'ordre du jour de la plus prochaine réunion de la Commission.

La séance prévue pour le 26 février 1991 ayant été annulée de façon impromptue par le président de la Commission de surveillance, votre Rapporteur, par lettre du 21 février 1991 (1) confirmait les termes de sa lettre du 12 février.

Par lettre du 5 mars 1991 (2), le président de la Commission de surveillance faisait enfin savoir à votre Rapporteur qu'il était disposé à inscrire l'examen des observations de la Cour des Comptes à l'ordre du jour des travaux de la Commission, qu'il adressait aux membres de la Commission la note du Premier président, assortie d'une *"note explicative et d'éléments de réponse du directeur général"*(3), qu'en revanche, le rapport de la Cour ne serait pas adressé aux membres de la Commission, ceux-ci étant invités à venir le consulter sur place dans le bureau du contrôleur général de la Caisse ou dans celui du président de la Commission.

Dans son courrier précité du 5 mars 1991, le président de la Commission de surveillance tenait par ailleurs à préciser à votre Rapporteur que *"les conclusions du Premier président de la Cour s'insèrent dans une procédure contradictoire"* ; *"il ne faut donc ni toujours les dramatiser, ni systématiquement y acquiescer"*, ajoutait-il.

C'est en définitive le 13 mars 1991 que la Commission de surveillance a procédé à un premier échange de vue sur les observations de la Cour.

Elle a été, pour ce faire, convoquée d'urgence, **non pas en raison de la gravité des constatations de la Cour et de l'importance d'en débattre sans délai**, mais *"suite à la parution ce jour dans un quotidien du matin d'un article de presse faisant allusion à la lettre que lui a adressée M. Arpaillage, Premier président de la Cour des Comptes"*(4).

S'excusant *"du caractère peu courtois d'une convocation dans des délais aussi brefs"*, le président Christian Pierret a estimé qu'il était important *"que la Commission de surveillance réagisse collectivement face à cet événement inadmissible que constitue l'évocation dans la presse d'informations contenues dans un rapport*

1. Cf. annexe n° 5.

2. Cf. annexe n° 6 et annexe n° 7 (lettre circulaire aux membres de la Commission).

3. Cf. annexe n° 8.

4. Procès-verbal de la séance de la Commission de surveillance du 13 mars 1991 (cf. annexe n° 9).

confidentiel de la Cour des Comptes dont il doit être préalablement débattu en réunion de la Commission".

Votre Rapporteur constate que la situation aurait été bien différente si la Commission de surveillance avait été informée du déroulement de l'enquête de la Cour des Comptes dont les conclusions ont été délibérées par sa troisième Chambre les 15 et 23 novembre 1990 ou, à tout le moins, comme il l'avait demandé, dès la réception par le président de la Commission de surveillance du rapport définitif de la Cour et de la note en date du 23 janvier 1991 qui l'accompagnait.

Au cours de cette séance de la Commission de surveillance du 13 mars 1991, votre Rapporteur a déploré le **double climat de défiance** qui marquait le contexte dans lequel les observations de la Cour étaient examinées :

- **défiance à l'égard des membres de la Commission de surveillance** qui ne pouvaient disposer du rapport de la Cour : des personnalités aussi éminentes que le Gouverneur de la Banque de France se seraient ainsi trouvées dans l'obligation de se déplacer pour consulter le rapport dans le bureau d'un collaborateur du directeur général de la Caisse. Alors même que cette rétention d'information ne repose sur aucune base juridique : l'article 14 du décret du 5 août 1970 dispose en effet que *"les observations ou les suggestions d'amélioration ou de réforme présentées par la Cour des Comptes sont portées à la connaissance de la Commission de surveillance et du directeur général de la Caisse (...)".*

Il n'est pas dit, dans ce texte, que ces observations sont communiquées au président de la Commission de surveillance à charge, pour ce dernier, de ne pas les communiquer aux membres de ladite commission.

- **défiance à l'égard de la Cour des Comptes** dont les jugements chancelants attendraient, pour être réformés, les observations des dirigeants de la Caisse des dépôts ou encore les réactions du président de la Commission de surveillance ; une telle attitude, outre son caractère désinvolte à l'égard de la Haute juridiction, traduit une méconnaissance profonde des textes et des procédures, collégiales et contradictoires, régissant le fonctionnement de la Cour ; la Commission de surveillance, en réalité, est saisie de constatations définitives et appelée à informer la Cour des suites qu'il lui semble nécessaire de leur donner.

A l'issue de la séance du 13 mars 1991, le président de la Commission de surveillance acceptait toutefois que le rapport de la Cour soit communiqué aux membres de la Commission, tandis que le directeur général de la Caisse reconnaissait ultérieurement que *"le rapport communiqué à la Commission de surveillance est effectivement*

le rapport définitif, tel qu'il a été "fait et délibéré" par la troisième chambre de la Cour des Comptes, après déroulement de la procédure contradictoire et audition du directeur général de la Caisse des dépôts et consignations"(1).

La Commission de surveillance s'est réunie à nouveau les **21 mars** (2) et **27 mars 1991** (3) pour élaborer une réponse au Premier président de la Cour des Comptes.

B. UNE PRISE DE POSITION HATIVE

En conclusion du long débat qui s'est déroulé lors de la séance de la Commission de surveillance du 21 mars 1991, votre Rapporteur avait demandé au président de la Commission de bien vouloir adresser, en prévision de la séance suivante prévue le 27 mars 1991, *"un projet de réponse à la Cour des Comptes, de telle sorte que les membres de la Commission puissent préparer des amendements qui leur paraîtraient nécessaires avant, bien sûr, toute exploitation de presse faite au nom de la Commission de surveillance"*.

Or, à l'issue de cette séance et en dépit des conventions adoptées, le président de la Commission de surveillance faisait une déclaration publique ainsi reprise, entre guillemets, par la presse (4) : *"Le directeur général, M. Robert Lion, a très bien géré les actifs financiers des fonds d'épargne. Il a bien rempli sa mission dans les dossiers évoqués par la Cour des Comptes."... "Robert Lion n'a pas manqué à sa mission fiduciaire"*.

Devant ce *"quitus"* donné es-qualité par le président de la Commission de surveillance au directeur général de la Caisse, votre Rapporteur a dû faire savoir par les moyens appropriés qu'une telle déclaration ne saurait engager la Commission toute entière ni, *a fortiori*, le représentant du Sénat dans cette instance.

1. Réponse écrite à la question n° 1 de M. Roger Chinaud (cf. annexe n° 12).

2. Cf. annexe n° 11, procès-verbal de la séance de la Commission de surveillance du 21 mars 1991.

3. Cf. annexe n° 15, procès-verbal de la séance de la Commission de surveillance du 27 mars 1991.

4. Voir notamment la Tribune de l'Expansion du 22 mars 1991 et Le Monde du 23 mars 1991.

Le débat s'est poursuivi lors de la Commission de surveillance du 27 mars 1991 sans que les membres aient eu la possibilité de prendre connaissance préalablement d'un projet de réponse. Il est vrai que le président de la Commission a estimé *"que ce n'est pas l'usage de discuter du ligne à ligne d'une lettre du président"*(1).

Aussi, la séance du 27 mars 1991 s'achevait sur cette déclaration du président de la Commission de surveillance : *"Le président demande au directeur général de lui proposer rapidement une lettre de réponse au Premier président de la Cour des Comptes qui pourra être publiée dans la presse et sera jointe au présent procès-verbal"*.

Votre Rapporteur aurait souhaité, pour la dignité de l'instance à laquelle il siège, que cette formule n'ait jamais figuré dans un procès-verbal de la Commission de surveillance. Etait-il véritablement nécessaire de faire apparaître aussi clairement la réalité : que la réponse de la Commission aux observations de la Cour portant sur la gestion du directeur général est préparée... par le directeur général lui-même ?

De fait, les membres de la Commission de surveillance ont été saisis individuellement d'un projet de réponse (2) le 27 mars (3), à charge pour eux de communiquer leurs observations pour le lendemain 28 mars avant 12 heures.

Votre Rapporteur a fait valoir, par lettre du 28 mars 1991 (4), son désaccord sur deux points principalement :

- la formulation retenue par le projet de réponse consistant à mettre sur le même plan les observations de la Haute juridiction et les explications du directeur général ;

- le "quitus" donné au directeur général, le projet de réponse indiquant que *"la mission de confiance de la Caisse des dépôts à l'égard des fonds d'épargne (...) n'a jamais été mise en défaut par les opérations évoquées dans le rapport de la Cour qui ont, toutes, procuré aux fonds d'épargne des plus-values"*.

1. Procès-verbal de la séance de la Commission de surveillance du 27 mars 1991. (annexe n° 15)

2. Cf. annexe n° 16.

3. A titre d'exemple, la télécopie de ce projet est parvenue à votre Rapporteur le 27 mars à 17 h 08.

4. Cf. annexe n° 17.

A l'issue d'un processus passablement mystérieux, puisqu'il a consisté en une synthèse, sous la responsabilité du seul président de la Commission de surveillance, de réactions recueillies individuellement, dans un laps de temps remarquablement court, auprès de personnalités dont les responsabilités sont lourdes et diverses (1), la réponse du président de la Commission de surveillance au Premier président de la Cour des Comptes, datée du 28 mars 1991, a été rendue publique le jour même (2).

Votre Rapporteur observe que, par rapport au projet initial, la référence aux plus-values réalisées par les sections d'épargne a disparu, mais qu'en revanche, par un scrupule qui l'honore mais qui n'est pas nécessairement assorti d'une familiarité totale avec l'arithmétique, le président de la Commission tenait à faire savoir, à la fin de sa lettre *"que ces appréciations ont fait l'objet d'une prise de position divergente de la part d'un des membres de la Commission"*.

L'approbation du procès-verbal du 27 mars, lors de la séance de la Commission de surveillance du 9 avril (3) a donné lieu à la mise au point suivante :

"M. Alphandéry déclare, à propos de la lettre du président de la Commission de surveillance au Premier président de la Cour des Comptes publiée dans la presse, qu'il a apprécié la suppression d'une phrase. Il regrette, par contre, le rajout du dernier paragraphe qui l'a beaucoup gêné. Il souhaite, en effet, ne pas apparaître comme se désolidarisant de M. Chinaud. Il rappelle la nécessité de connaître le contenu exact d'une lettre si celle-ci doit être publiée.

"M. Cambournac dit s'associer à la remarque de M. Alphandéry.

"M. Douyère (4) indique que M. Pierret l'avait assuré que tous les membres de la Commission de surveillance avaient formulé leurs observations. Il souhaite, pour sa part, clore définitivement ce débat."

1. Cf. document n° 2, la composition actuelle de la Commission de surveillance.

2. Cf. annexe n° 18.

3. Cf. annexe n° 19.

4. Qui présidait alors la séance en remplacement de M. Christian Pierret.

CHAPITRE III

REPONSE A LA COUR DES COMPTES

- ELEMENTS POUR UNE REFORME -

"En portant ces observations à votre connaissance, la Cour apprécierait de connaître les suites que vous envisagez de leur réserver, notamment en ce qui concerne les précautions qui permettraient à l'avenir de préserver l'indépendance de gestion des fonds d'épargne."(1)

Cette demande du premier président de la Cour des Comptes a été adressée tant aux présidents des Commissions des finances du Parlement qu'au président de la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts.

Ce dernier, par lettre du 28 mars 1991 (2) a fait connaître au premier président de la Cour la position qu'il pense être celle de la Commission de surveillance(3)

A. LA NECESSITE D'UNE REFLEXION APPROFONDIE

La réponse de la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts tient en quatre points essentiellement.

- **une définition de la mission de confiance de la Caisse des Dépôts à l'égard des fonds d'épargne :**
Cette mission consiste "à assurer en permanence la sécurité, la liquidité et la rémunération des sommes déposées par les épargnants."

1.Note du premier président de la Cour des Comptes en date du 23 janvier 1991 (cf.annexe n°2)

2. Voir annexe n° 18.

3. Voir chapitre II ci-dessus, le compte-rendu de la procédure suivie.

- **un satisfecit délivré au directeur général :**

"La Commission de surveillance a constaté que cette mission a été constamment assurée par le directeur général. En particulier, le taux de liquidité de ces fonds, auquel elle est particulièrement attentive, a toujours été conforme aux normes qu'elle avait définies."

- **un rappel des mesures déjà prises par la Commission de surveillance :**

"L'indépendance de la gestion des fonds d'épargne a par ailleurs été améliorée de manière significative depuis 1987."

"La Commission de surveillance a adopté, au début de l'année 1989, une série de nouvelles mesures tendant à garantir cette indépendance, comme en témoignent les documents joints au présent courrier : présentation des comptes séparés ; gestion individualisée des portefeuilles ; surveillance régulière des ratios d'actifs financiers."

"Depuis cette date, aucune prise de participation n'a été et ne peut être adossée aux sections d'épargne. Pour les opérations concernant la section générale et les filiales du groupe, tout projet de prise de participation supérieure à 50 millions de francs doit être, préalablement à sa mise en oeuvre, soumis pour avis à la Commission de surveillance."

- **l'annonce de nouvelles mesures :**

"La Commission a décidé, en accord avec le directeur général, de mettre en place de nouvelles mesures destinées à renforcer l'autonomie des gestionnaires et à faciliter l'exercice de sa mission de contrôle et de surveillance des actifs financiers. En particulier, elle a souhaité :

"- qu'une séparation physique plus évidente des gestionnaires soit mise en oeuvre ;

"- que l'information trimestrielle de la Commission sur la gestion des actifs financiers des fonds d'épargne, présente, désormais, leur décomposition en grands agrégats ;

"- qu'un rapport détaillé lui soit communiqué à cette occasion, sur la structure des actifs financiers et sur leur composition, au regard des règles de liquidité fixées pour les fonds d'épargne."

Votre Commission des Finances, appelée par son président à débattre à son tour des suites qu'il convient de donner aux observations de la Cour, a estimé que ces dernières posaient plusieurs problèmes de nature différente :

- la protection et l'utilisation des fonds d'épargne confiés à la Caisse des Dépôts,
- la coexistence au sein de cet établissement de "métiers" suffisamment divers pour que la question de leur compatibilité soit posée,
- enfin, l'adéquation du contrôle auquel son directeur général est soumis.

Elle a constaté qu'en réalité, se trouvait posé à nouveau le problème de fonds qu'est celui du statut de la Caisse des Dépôts.

L'engagement de l'Établissement au côté d'investisseurs privés dans une opération inamicale de ramassage en bourse des titres de la *Société Générale* avait déjà conduit à s'interroger sur les objectifs poursuivis et les modes de fonctionnement de la "banque d'affaire" de la Caisse qu'est devenu en quelques années sa Section générale.

A l'époque, la direction générale de la Caisse avait fait valoir que le financement de cette opération relevait des "*fonds propres*" de l'établissement et n'avait concerné en aucune façon les fonds d'épargne.

Les opérations analysées dans le rapport de la Cour des Comptes et particulièrement les cessions de titres Wagons-Lits et l'acquisition de titres Canal Plus conduisent aux mêmes interrogations concernant la Section générale de la Caisse, **doublées cette fois d'une question grave quant à l'utilisation des fonds d'épargne.**

Force est de constater que face à ces interrogations, les réponses successivement apportées par la Commission de surveillance de l'Établissement restent insuffisantes. Réagissant dans un cas comme dans l'autre sous le coup de l'urgence, la Commission de Surveillance se pose davantage en défenseur de l'institution ou de son directeur général qu'en censeur exigeant.

Il est vrai que ni sa composition, ni son mode de fonctionnement, ni les textes qui régissent la Commission de surveillance ne lui permettent de mener une réflexion de fond qui relève en réalité de l'autorité législative.

C'est pourquoi votre Commission des Finances a décidé de mettre en place un groupe d'études chargé de recueillir une large information auprès de l'ensemble des intéressés, de poursuivre les contacts que votre rapporteur a noués avec le ministre d'Etat, ministre de l'Economie des Finances et du Budget et d'aboutir à des propositions de nature législative propres à remédier à une situation dont chacun s'accorde à penser qu'elle ne peut être durablement maintenue en l'état.

Elle estime d'ores et déjà qu'une telle réflexion pourrait s'engager selon deux lignes directrices qui sont d'ailleurs étroitement liées :

- l'inadéquation de l'actuelle Commission de surveillance comme instance de contrôle d'un établissement dont les missions ont profondément évolué ;
- l'impossibilité de faire durablement coexister au sein de cet établissement des opérations financières relevant de préoccupations aussi opposées que la gestion de fonds faisant l'objet de protection particulière (livret A défiscalisé, dépôt des notaires, consignations) et la poursuite d'objectifs stratégiques dans un nombre croissant de secteurs d'activités.

B. L'INADEQUATION DE L'ACTUELLE COMMISSION DE SURVEILLANCE

1. Les dysfonctionnements au quotidien

A l'occasion de l'examen du rapport de la Cour des Comptes sur certaines opérations de la Caisse, votre rapporteur a pu vérifier une nouvelle fois les difficultés rencontrées par la Commission de surveillance pour remplir sa mission.

Il est ainsi généralement d'usage que la Commission de surveillance ne se saisisse d'un dossier que lorsqu'elle est contrainte de le faire parce que la presse s'en est emparée(1).

Il semble qu'il soit également d'usage qu'elle doive examiner un rapport sans pouvoir en disposer.

De même qu'elle émet des avis, des résolutions ou des lettres écrites en son nom, sans pouvoir délibérer d'un projet de texte qu'elle amenderait, sans pouvoir davantage procéder à un vote puisque *"cette pratique n'est pas conforme à la règle immuable de la Commission de surveillance de délibérer consensuellement"*(2).

Les règles qui ont été fraîchement édictées par ses soins font l'objet d'une application minimaliste. Ainsi, depuis mai 1989 *"toute prise de participation (de la Section générale ou de ses filiales) supérieure à 50 MF doit être, préalablement à sa mise en oeuvre, soumise pour avis à la Commission de surveillance"*(3).

Cette procédure n'était pas encore en vigueur lorsqu'a été conclu le protocole d'août 1988 conduisant la Caisse à céder à Marceau Investissement la majeure partie de la participation qu'elle détenait dans les Wagons-Lits depuis 1929. Il était donc "normal" à l'époque que la Commission de surveillance n'en sache rien.

Mais le directeur général n'a pas cru bon de l'informer en août 1990 de l'annulation dudit protocole, par un souci probablement de parallélisme des formes ou encore peut-être parce que les protocoles de cession de participation et leur annulation n'entrent pas *stricto sensu* dans le champ d'application de la procédure de mai 1989 qui ne vise que les *"prises de participations"*, peut-être tout simplement parce qu'il n'y aurait pas eu annulation.

1. *A ce titre, la convocation d'urgence de la Commission de surveillance pour qu'elle réagisse collectivement face à cet évènement inadmissible que constitue l'évocation dans la presse d'informations contenues dans un rapport confidentiel de la Cour des Comptes* (Procès-verbal de la séance de la Commission de surveillance du 13 mars 1991 - cf. annexe n° 9) est en quelque sorte l'exact pendant de la séance du 25 octobre 1988 au cours de laquelle le directeur général de la Caisse, répondant à M. Edmond Alphandéry qui s'interrogeait *"sur les échos dans la presse relatifs à l'intervention de la Caisse des Dépôts à propos de mouvement de titres concernant la Société Générale"*, indiquait *"que les nombreuses rumeurs qui circulent dans la presse sont très souvent inexactes"* avant de consentir à faire en sorte *"que la Commission soit tenue informée dès que cela sera possible"* (cité par le rapport de la Commission de contrôle sénatoriale - rapport Sénat n° 265 - 1988-1989 - page 169).

2. Selon les termes de M. Christian Pierret président. Procès-verbal de la séance de la Commission de surveillance du 27 mars 1991. (cf annexe n° 15)

3. Extrait de la lettre du président de la Commission de surveillance au premier président de la Cour des Comptes - 28 mars 1991 (cf annexe n° 18).

Enfin, votre rapporteur constate les difficultés extrêmes que rencontre la Commission de surveillance pour obtenir les informations nécessaires à sa mission.

Depuis mai 1990, date de l'examen par la Commission de surveillance du rapport sur l'exercice 1989, votre rapporteur attend vainement, en dépit d'interventions répétées, que la Commission puisse disposer d'une information complète sur le dénouement de l'offensive contre la Société Générale, les conditions précises de la dissolution de la SIGP et l'impact de cette opération sur les comptes de la Section Générale. De même mesure-t-il déjà les difficultés qui attendent la Commission de surveillance pour disposer des éléments lui permettant de se former une opinion sur le dénouement de l'opération Sofitour.

2. Des raisons de fonds

Une meilleure transparence, la volonté de respecter les "règles du jeu", l'élaboration précisément d'un "règlement intérieur" de la Commission de surveillance, la confiance dans l'esprit de responsabilité de ses membres, permettraient certainement de gommer bon nombre de ces "dysfonctionnements au quotidien".

Mais, quand bien même en serait-il ainsi, la Commission de surveillance souffrirait encore de deux défauts majeurs :

- **sa composition hétérogène**⁽¹⁾ : quatre parlementaires, quatre représentants des grands corps ⁽²⁾, le Directeur du Trésor, le Gouverneur de la Banque de France, le Président de la Chambre de Commerce de Paris et le Président du Conseil de surveillance du Centre National des Caisses d'Épargne et de Prévoyance (C.E.N.C.E.P.) ; il n'est pas surprenant dans ces conditions que les "délibérations consensuelles" soient une "tradition immuable" et que la pratique du vote répugne à une assemblée ainsi composée où les parlementaires seraient d'ailleurs très minoritaires ;

- **sa compétence purement consultative** : la Commission émet seulement des avis ; l'article 113 de la loi sur les finances du 28 avril 1816 dispose en effet : "*la Commission fera passer au Directeur général les observations qu'elle jugera convenables, et qui cependant ne seront point obligatoires pour lui*".

1. Cf. document n° 2 : textes de référence et composition actuelle de la Commission de surveillance.

2. Deux représentants de la Cour des Comptes et deux du Conseil d'État.

Entravée dans l'exercice de sa mission, la Commission de surveillance sert néanmoins d'alibi et de protection :

- **d'alibi** dans la mesure où la propension est forte pour l'institution de s'appuyer sur elle pour éluder les contrôles externes : ceux de la Cour des Comptes au motif que l'établissement est placé sous "*la surveillance de l'autorité législative*" ou que deux représentants de la Cour siègent à la Commission de surveillance, ceux du Parlement (1) pour les mêmes motifs : les parlementaires siégeant à la Commission de surveillance exercent déjà ce rôle ;

- **de protection** dans la mesure où il ne peut être mis fin aux fonctions du Directeur général de la Caisse que sur demande motivée de la Commission de surveillance directement adressée au Président de la République (2).

Dans ce contexte, les mesures déjà mises en oeuvre ou proposées aujourd'hui par la Commission de surveillance, tendant à améliorer son information, resteront par définition insuffisantes.

D'avantage, les procédures mises en place en mai 1989 tendant à solliciter l'avis préalable de la Commission de surveillance sur les prises de participations de la Caisse comportent un risque de confusion des genres, compte tenu de la composition actuelle de cette instance.

De ce point de vue, la réforme *a priori* "séduisante" consistant à renforcer la présence des parlementaires au sein de la Commission de surveillance pour revenir ainsi aux sources (3) et donner une véritable signification à la formule qui veut que la Caisse soit placée "*sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative*", risquerait d'accroître cette confusion.

Il semble en effet peu souhaitable et peu conforme au fonctionnement de nos institutions que les prises de participations d'un organisme -fut-il la Caisse des dépôts- dans telle ou telle entreprise privée du secteur de la communication ou du tourisme fassent l'objet d'avis préalables de représentants du Parlement.

1. Ainsi la Commission de surveillance a-t-elle adopté le 4 janvier 1989 une résolution souhaitant que les responsables de la Caisse des Dépôts ne soient auditionnés par la Commission de contrôle sénatoriale sur l'action des organismes publics ayant trait à des opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées, qu'en présence "du Président de la Commission de surveillance ou d'un membre désigné par lui".

2. L'article 102 de la loi sur les finances du 28 avril 1816 dispose en effet : le directeur général "ne pourra être révoqué que sur une demande motivée de la Commission de surveillance directement adressée au Roi".

3. Selon la loi du 28 avril 1816, les parlementaires occupaient trois sièges sur les six qui composaient la Commission.

En réalité, les interrogations sur le fonctionnement de la Commission de surveillance sont à l'image de celles portant sur l'établissement lui-même.

Dès lors que la Caisse des Dépôts développe avec constance une activité de banque d'affaires, s'engage dans des opérations de ramassage en bourse, négocie des protocoles exorbitants, il est vain d'espérer que son activité puisse faire l'objet durablement de délibérations consensuelles de sa Commission de surveillance ; il est dangereux d'estimer que les décisions de son Directeur général puissent être suffisamment contrôlées par une instance purement consultative composée de personnalités qui, collectivement, ne représentent ni l'Etat, ni les actionnaires, ni les épargnants ; il est malsain d'envisager que des parlementaires, voire des représentants des grands corps de l'Etat, puissent être amenés à couvrir de leur autorité les usages de la vie des affaires.

A l'évidence, une telle activité relève du contrôle d'un conseil d'administration, fut-il de société publique.

En revanche, une Commission de surveillance, où le Parlement serait convenablement représenté, où le Directeur du Trésor exercerait les fonctions plus appropriées de commissaire du gouvernement, pourrait remplir une mission fondamentale, celle de veiller à la protection des fonds d'épargne et au respect des principes qui régissent leur bon emploi.

En réalité, opérer cette distinction, par le biais d'une réflexion sur l'instance qui prétend actuellement servir de "tout" en matière de contrôle de la Caisse des Dépôts, c'est poser à l'évidence le problème de la coexistence, au sein d'un même établissement, et sous l'autorité d'un Directeur général unique, d'une activité de banque d'affaires et de la gestion des fonds d'épargne.

C. UNE COEXISTENCE IMPOSSIBLE

La Commission des finances constate que la réflexion sur le statut de la Caisse, sur l'adéquation des contrôles auxquels elle est soumise, sur la justification de ses privilèges, sur le bien-fondé d'une centralisation auprès d'elle des fonds d'épargne, est contemporaine du développement spectaculaire de son activité de banque d'affaire laquelle, au demeurant, mobilise des capitaux relativement modestes au regard du total des sommes gérées par l'établissement.

Dans ce cadre, la Caisse des Dépôts rassemble des équipes d'une compétence remarquable et constitue un instrument exceptionnel de gestion des placements et d'intervention sur les marchés financiers.

Ainsi, la Commission ne saurait faire preuve d'un **a priori** consistant à prôner **par principe** un démantèlement de l'Etablissement.

1. La "foi publique"

En introduction au dernier Rapport sur l'activité du groupe Caisse des Dépôts figure la phrase suivante:

"En 1986, année de son 170ème anniversaire et troisième année de la mise en oeuvre de "son projet d'entreprise", la Caisse des Dépôts et Consignations, comme nombre d'établissements publics ou privés, a décidé d'afficher sa personnalité par une identité visuelle exprimant les valeurs qui guident son action. D'où le sceau de la "Foi publique", symbole de la confiance que déposants et épargnants ont témoigné depuis l'origine à la Caisse des Dépôts, garante de l'entière sécurité des fonds privés de nature diverse qui lui sont confiés."

La Commission des finances partage pleinement cette approche et considère que l'ensemble des activités de la Caisse des Dépôts doit être placée *"sous le sceau de la foi publique"*.

Telle fut la justification du monopole des consignations que détient depuis 1816 la Section générale de la Caisse, et de celui des dépôts des notaires depuis 1890.

Ces fonds, qui doivent bénéficier d'une protection particulière, ne sont rémunérés qu'à un taux symbolique. Placés sur le marché, ils ont permis à la Section générale de la Caisse de constituer des "fonds propres" qu'elle ne saurait considérer comme une propriété personnelle dont l'emploi serait à sa seule discrétion.

Telle est encore la justification de la centralisation auprès d'elle des fonds des Caisses d'épargne depuis 1837 .

Aussi, l'observation de la Cour des Comptes selon laquelle certaines opérations de la Caisse ont été conduites *"dans des conditions qui ne paraissent pas compatibles avec la mission fiduciaire traditionnelle qui est la raison d'être de l'établissement"* revêt une exceptionnelle gravité.

L'interprétation de la "*mission fiduciaire*" de la Caisse avancée par le président de la Commission de surveillance apparaît ainsi particulièrement restrictive, puisqu'elle s'applique exclusivement à la gestion des fonds d'épargne et se limite à :

- "- *assurer en permanence la sécurité, c'est-à-dire la liquidité, de ces fonds pour les épargnants et leur éviter toute perte en capital ;*
- "- *assurer leur rémunération suivant les barèmes fixés par le gouvernement.*"⁽¹⁾

Cantonner la "*mission fiduciaire*" à la seule gestion des fonds d'épargne laisse entier le problème de la "*foi publique*" appliquée aux autres opérations de la Caisse, notamment celles conduites pour le seul compte de la Section générale, qui bénéficie elle-même de dépôts captifs et peu rémunérés.

La définir aussi étroitement revient à donner un *quitus* quasi-automatique au directeur général.

Affirmer que la vente par les sections d'épargne de leurs titres Wagons-Lits, dans les conditions que l'on sait, ait pu mettre en péril la sécurité, la liquidité et la rémunération du livret A -**qui font l'objet par ailleurs d'une garantie de l'Etat**- n'a jamais été l'objet des observations de la Cour des comptes.

La Haute juridiction n'a pas davantage prétendu que la vente de ces titres ait compromis le ratio de liquidité qui mesure le **rapport entre les actifs financiers et l'encours des dépôts** : seul, un volume supplémentaire de prêts au logement social, diminuant la part des actifs financiers, pourrait, en définitive, avoir cet effet.

En revanche, il reste qu'à défaut de "**perte de capital**", les sections d'épargne ont subi un indubitable "**manque à gagner**", du fait des opérations décidées par la direction générale.

Plus grave encore, il est apparu que les sections d'épargne ont été transformées en auxiliaires d'une stratégie de banque d'affaire :

- en cédant des titres (*ex : Wagons-Lits*) pour permettre à la Section générale d'honorer les protocoles qu'elle

1. Procès-verbal de la séance de la Commission de surveillance du 21 mars (cf. annexe n° 11, page 43). Définition reprise dans la lettre du 28 mars 1991 à M. Pierre Arpaillange.

conclut à des fins stratégiques ou financières qui lui sont propres .

- en achetant des titres de sociétés (*ex : Canal plus*) avec lesquelles la banque d'affaire de la Caisse entend développer des "*synergies profitables*".

2. Des évolutions nécessaires

L'indépendance de la gestion des fonds d'épargne restera toujours une illusion dès lors que les "murailles de Chine" qui peuvent exister entre les gestionnaires du "ligne à ligne" ou les équipes chargées de définir les politiques d'investissement peuvent être contournées à tout moment par une direction générale unique décidant des "opérations exceptionnelles" communes aux sections d'épargne et à la Section générale ou organisant des "face à face" entre les différentes sections.

Les principes qui guident la gestion des fonds d'épargne et les objectifs stratégiques de la Section générale relèvent de principes désormais trop opposés pour pouvoir coexister sans conflit d'intérêts majeur.

On observera, au demeurant, que les tables chargées d'exécuter les ordres sont communes aux différentes sections.

Dès lors, une séparation absolue et effective de la gestion des fonds d'épargne et des activités de banque d'affaire doit être réalisée.

A partir de cette constatation, plusieurs solutions complémentaires sont possibles :

- . *Séparer les activités de banque d'affaire de la Caisse des dépôts d'aujourd'hui*

Ces activités de banque d'affaire, et notamment ses participations "stratégiques", actuellement principalement regroupées au sein de C.D.C.-Participations, seraient confiées à un établissement doté d'un conseil d'administration et relevant des règles de droit commun en matière de gestion, de contrôle et de tutelle.

Rien ne justifie en effet que ce type d'activité soit exercé par un établissement à statut légal spécial relevant de la "foi

publique" et placé sous la responsabilité d'un directeur général lui-même doté d'un statut très particulier.

Dans ce nouveau cadre, le monopole des dépôts et des consignations n'aurait à l'évidence aucune raison d'être maintenu au profit d'un tel établissement

. Confier la gestion des fonds d'épargne à une nouvelle "Caisse Centrale d'Epargne et de Prévoyance"

Celle-ci pourrait notamment exercer les fonctions d'adossment du réseau des caisses d'épargne et de prévoyance, les activités de gestion pour compte de tiers, principalement d'organismes publics ou de régimes sociaux et, le cas échéant, se voir rattacher la Caisse nationale de prévoyance dont le principal domaine d'intervention concerne l'assurance-vie.

La vocation de cette Caisse centrale correspondrait à une mission peu différente en réalité de celle originelle de la Caisse des dépôts.

Appuyée sur des compétences et une technicité incontestables, elle serait caractérisée par des responsabilités particulières à l'égard, sinon toujours de fonds publics, du moins de fonds "sensibles", notamment les fonds d'épargne, affectés à des besoins d'intérêt général et d'abord au financement du logement social.

Si le maintien d'un monopole des dépôts et consignations devait s'avérer nécessaire, il serait sans nul doute dans la fonction d'une telle Caisse de les recevoir, en contrepartie de contraintes d'emploi strictement définies.

La nature des missions exercées par une telle Caisse centrale, son rôle fondamental pour l'équilibre des marchés des capitaux, justifient une tutelle étroite des pouvoirs publics, responsables en définitive de l'intérêt général, et la surveillance vigilante d'une instance dans laquelle les membres du Parlement occuperaient une place privilégiée.

. Définir les principes qui pourraient rendre souhaitable l'indépendance de tel ou tel des autres métiers de l'actuelle Caisse des dépôts ou, au contraire, déterminer les synergies qui pourraient exister entre eux.

Il s'agirait notamment du financement des collectivités locales exercé par le Crédit Local de France, déjà largement autonome, ou des activités diverses exercées par C3D dans le domaine

de l'immobilier, des transports, de l'aménagement ou des services urbains.

L'importance des objectifs recherchés, la diversité des domaines mis en cause, la nécessité de préserver l'efficacité d'un instrument majeur, justifient une analyse approfondie, reposant sur un véritable audit des structures complexes de la Caisse des dépôts.

Telle sera la mission du groupe d'étude constitué par la Commission.

Fonds d'épargne et fonds propres (1)

• Le Groupe de la Caisse des Dépôts exerce, selon la présentation traditionnelle, six "métiers" :

- Epargne,
- Prévoyance
- Développement local et habitat social
- Gestion pour le compte de l'Etat et des organismes sociaux
- Marchés de capitaux
- Banque de dépôts

• Le métier "marchés de capitaux" comporte cinq types d'activités :

- Investisseur institutionnel (section générale, fonds d'épargne)
- Intermédiaire financier (marchés de taux, marchés d'actions)
- Banque de trésorerie (concours au Trésor, placements sur le marché monétaire)
- Gestion sous mandat de portefeuilles institutionnels (CDC Gestion)
- Etablissement de place et innovation financière (marché de taux, marché des actions, OPCVM, titrisation de créances).

• L'activité d'"investisseur institutionnel" recouvre d'une part les "opérations pour compte propre" (section générale), d'autre part les "opérations réalisées pour le compte des fonds d'épargne".

"Les gestions sont rigoureusement séparées et étanches : cette séparation résulte de la préoccupation déontologique constante de la Caisse des dépôts de bien distinguer les fonds qu'elle gère selon leur origine. De même, la règle générale veut que l'Etablissement respecte une neutralité de principe dans sa politique de placements, qu'il s'agisse de son portefeuille propre ou de celui de ses clients."(2)

LES MÉTIERS DE LA CDC

-milliards de francs- chiffres 1989

I. EPARGNE	
. Epargne liquide	
- fonds d'épargne centralisés à la CDC (bilan consolidé)	897,9
. Epargne collective	
- encours des SICAV (CDC + réseaux particuliers)	151,8
2. PREVOYANCE	
<i>Caisse Nationale de Prévoyance :</i>	
- chiffre d'affaires	23,4
- portefeuille	79,7
3. DEVELOPPEMENT LOCAL ET HABITAT SOCIAL	
. <i>Crédit local de France</i> : encours des prêts	32,6
. Financement du logement social :	
- encours total des prêts	405,2
- prêts 1989	28,6
. Groupe C3D : chiffre d'affaires	11,3
4. MARCHE DE CAPITAUX	
. Investissement institutionnel :	
- opérations pour compte propre (section générale) - investissements nets	17,8
- opérations pour le compte des fonds d'épargne - investissements nets	10,5
. Gestion de trésorerie : Encours des placements	300,4
. Gestion sous mandat de portefeuilles institutionnels (CDC Gestion) : encours des portefeuilles	200,0
. Intermédiation financière : ingénierie et innovation financière	
5. GESTION DES DEPOTS	
Montant des dépôts et consignations	116,9
6. SECTION GENERALE	
- bilan simplifié	262,7
- résultat avant contribution à l'impôt sur les sociétés	5,6
- capital de CDC - Participations	2,2
- stock de fonds propres	31,7
- participations directes sur fonds propres	14,7
- investissements immobiliers sur fonds propres	3,3

(1) Sources : CDC - Rapport 1989 au Parlement présenté par M. Christian Pierret, président de la Commission de surveillance - mai 1990.

(2) Rapport 1989 au Parlement, page 99.

1. La "Section Générale"

La Section Générale "occupe une place particulière. Elle est la Caisse des Dépôts *stricto sensu* telle qu'elle a été définie par son statut d'origine" (1).

a) Le bilan de la Section Générale

La structure du bilan de la section générale recouvre deux catégories d'emplois :

•emplois strictement adossés aux ressources :

- opérations TDI dans le cadre de la centralisation des CODEVI
- bons du Trésor mis en pension dans le cadre de l'aménagement des modalités de gestion de la trésorerie des fonds d'épargne

•emplois propres :

- investissements à long terme financés sur fonds propres :
 - . participations et concours aux filiales (notamment *CDC-Participations* et *C3D*)
 - . investissements immobiliers
- gestion bancaire des dépôts extérieurs et des fonds et caisses gérés ou entités du groupe financier
- intermédiation financière

b) Les investissements en fonds propres

Rappel : Fonds propres de la CDC au 31 décembre 1989 : 31.700 MF.

•CDC-Participations (2) : - capital 1989 : 2.227 MF (3)

- investissements : 880 MF dont :
 - . institutions financières : 617 MF (notamment Société Générale)
 - . communication : 85 MF
 - . organismes spécialisés en fonds propres : 79 MF
 - . loisirs-tourisme : 44 MF
 - . organismes régionaux de financement : 17 MF
 - . autres : 37,5 MF
- Résultat : 119,3 MF

•Participations directes

- Montant des participations : 2.439 MF
 dont . souscription à l'augmentation de capital du Crédit Lyonnais : 1.460 MF
 . reclassement des titres Société Générale : 440,2 MF
 . exécution de la convention avec C3D : 396 MF

•Investissements immobiliers : 3.300 MF

Bilan simplifié de la Section Générale 1989 - Milliards de francs

ACTIF		PASSIF	
- Valeurs traitées sur les marchés monétaires et interbancaires et trésorerie	113,0	- Dépôts	191,7
- Valeurs mobilières (net)	94,2	- Réserves	30,5
- Immeubles, participations, avances (net)	20,7	- Emprunts	14,4
- Prêts	13,5	- Résultats	5,5
- Intérêts courus sur placements	8,2	- Rémunération des Dépôts	4,9
- Débiteurs et comptes de régularisations	13,1	- Provisions	3,7
		- Créiteurs et comptes de régularisation	12,0
TOTAL	262,7		262,7

(1) Rapport au Parlement. p. 124

(2) Chiffres 1989

(3) A la suite de l'apport des actions Société Générale par la section générale du moment de la dissolution de la S.I.G.P.

Répartition des dépôts à la Section Générale
1989 - milliards de francs

- Notaires	37,2
- Officiers ministériels et auxiliaires de justice	23,3
- Certificats de dépôts négociables (1)	27,0
- ACOSS + autres organismes de Sécurité Sociale	23,8
- Autres dépôts (2)	20,0
- Consignations	8,9
TOTAL	140,2

(1) dont 4,8 souscrits par les fonds gérés (essentiellement pensions et CNP).

(2) organismes mutualistes, organismes d'HLM, OPCVM

II. LES FONDS D'EPARGNE

La gestion des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts (Livret A Ecureuil, Livrets A et B de la Poste, Fonds de réserve et de garantie des caisses d'épargne) est réalisée pour le compte de l'Etat, garant de ces fonds.

"Les fonds d'épargne centralisés par la Caisse des Dépôts sont gérés de manière totalement distincte de son portefeuille propre : cette séparation a été traduite, au plan déontologique, par une séparation physique des gestionnaires des deux types de fonds, et par un rattachement hiérarchique à des autorités fonctionnelles distinctes". (1)

Dépôts d'épargne centralisés à la CDC
Flux 1989 - milliards de francs

Livrets A et B (1)	-33,9
LEP	2,4
CODEVI	-4,4
Total	-35,9

(1) Livret A du CEP, Livrets A et B de CNE.

Bilan consolidé des fonds d'épargne centralisés
31.12.1989 - milliards de francs
(hors CODEVI et Fonds de réserve de l'épargne logement)

ACTIF		PASSIF	
- Prêts	675,1	- Dépôts	754,3
- Valeurs traitées sur marché monétaire	138,5	- livret A des CEP	410,0
- Valeurs mobilières	70,1	- livret A et B de la CNE	279,0
- Comptes courants	7,6	- LEP	63,0
- Débiteurs et comptes de régularisation	5,7	- Réserves, provisions, subventions	69,5
- Immeubles, participations, avances	0,9	- Rémunérations acquises par les dépôts	34,9
		- Résultat en instance d'affectation	30,7
		- Créiteurs et comptes de régularisation	6,6
		- Emprunts	1,9
TOTAL	891,3		891,3

(1) Rapport 1989 au Parlement, page 99.

EXAMEN EN COMMISSION

du rapport de M. Roger Chinaud

Mercredi 24 avril 1991

La Commission des finances a examiné le mercredi 24 avril les suites à apporter à l'analyse récente effectuée par la Cour des comptes sur les comptes et la gestion de la Caisse des dépôts.

M. Christian Poncelet a d'abord rappelé que la lettre que lui avait adressé M. Pierre Arpaillange, premier président de la Cour des comptes précisait au destinataire que "la Cour apprécierait de connaître les suites qu'il envisageait de leur réserver, notamment en ce qui concerne les précautions qui permettraient à l'avenir de préserver l'indépendance de la gestion des fonds d'épargne".

M. Roger Chinaud, rapporteur général, a ensuite présenté son rapport.

Il a d'abord procédé à une analyse des principales observations de la Cour des comptes relatives aux modalités de la gestion des fonds d'épargne.

Au préalable, s'agissant du rapport de la Cour des comptes, M. Roger Chinaud a rappelé qu'il s'agissait d'un rapport définitif, ayant fait l'objet d'une procédure contradictoire, comportant l'intervention de deux rapporteurs, d'un contre-rapporteur, du procureur général de la Cour, la troisième chambre réunie collégalement, et les réponses écrites et orales de la Caisse des dépôts, particulièrement de son Directeur général.

Trois opérations analysées par la Cour des comptes ont retenu particulièrement l'attention du rapporteur, en tant qu'elles concernent l'utilisation des fonds d'épargne.

S'agissant de l'opération Sofitour, les conditions de la participation de M. Georges Pébereau au capital des Wagons-Lits, par l'intermédiaire de Sofitour (holding CDC - Marceau-Investissement), soulignent le caractère indû de l'avantage accordé à Marceau-Investissement, lié à l'existence d'une décote injustifiée pour sa prise de participation initiale dans Sofitour, puis au maintien d'une décote exorbitante dans l'hypothèse où Marceau-Investissement deviendrait majoritaire dans Sofitour.

En outre, elles font apparaître une mobilisation des titres (4,3 % du capital des Wagons-Lits) détenus par la section d'épargne de la C.N.E. (Caisse Nationale d'Épargne) (fonds collectés par le réseau de la Poste), au prix d'un "manque à gagner" pour celle-ci qui peut être estimé entre 15 et 77 millions de francs.

A ce titre, M. Roger Chinaud a souligné l'importance qu'il y aura à connaître les conditions réelles du dénouement de l'affaire Sofitour. Il s'est notamment interrogé sur les conditions de l'annulation du protocole conclu en août 1988 entre la Caisse des dépôts, CDC-Participations, et Marceau-Investissement. En effet, d'après les précisions apportées par M. Michel Duval, le Directeur général de la Caisse des dépôts n'a pas informé la Cour des comptes de cette annulation. Il a également relevé la constance des liens qui unissent MM. Robert Lion et Georges Péberau, déjà manifestes lors de "l'affaire" Société Générale.

- S'agissant de l'opération Canal Plus, les conditions de l'acquisition de 4,3 % du capital de Canal Plus par la Caisse des dépôts en octobre 1988 font apparaître, d'une part la réalisation d'un bénéfice privilégié, cette fois pour Perrier -puisque la transaction a été effectuée à un cours représentant une prime d'environ 5 % ; d'autre part, à nouveau, la mise à contribution des sections d'épargne -puisque 45 % de la participation de la CDC dans Canal Plus ont été logés dans les sections d'épargne CNE (Caisse nationale d'épargne) et CNP (Caisse nationale de prévoyance).

- S'agissant de l'opération Eurotunnel, le placement des titres Eurotunnel sur le marché en novembre 1987 s'est traduit par une prise de risque considérable pour la section d'épargne CEP (Caisse d'épargne et de prévoyance), dans des conditions nettement plus défavorables que celles auxquelles ont été soumis les fonds propres de la section générale de la Caisse des dépôts (notamment en ce qui concerne la répartition de la "colle", les opérations de soutien du titre en janvier-février 1988 et le dégagement de la ligne de mi-1988 à mi-1989).

Au total, M. Roger Chinaud a fait observer que les réponses apportées par le Directeur général sur chacune de ces opérations pouvaient apparaître convaincantes prises isolément ; en revanche, leur rapprochement les rend contradictoires : si la cession par les sections d'épargne de 4,3 % du capital des Wagons-Lits s'est faite selon les usages s'appliquant aux négociations de blocs, alors les conditions dans lesquelles ont été acquis les titres Canal Plus ont dérogé immédiatement à cet usage.

Dans l'opération Eurotunnel, la différence de traitement entre la Section générale et les sections d'épargne serait due à l'indépendance de ces dernières ; les opérations Sofitour et Canal Plus démontrent le contraire.

M. Roger Chinaud, rapporteur général, a ensuite procédé au compte rendu du mandat qu'il exerce au nom du Sénat à la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts.

Rendant compte en détail du calendrier et des modalités d'examen du rapport de la Cour des comptes par la Commission de surveillance, seule habilitée à mettre en cause le Directeur général de la Caisse des dépôts, M. Roger Chinaud a souligné la conjonction paradoxale du caractère laborieux de la mobilisation de la Commission de surveillance et du caractère hâtif de sa prise de position sur ce sujet.

Enfin, en réponse à la question posée par la Cour des comptes, il a proposé des éléments de réflexion pour une réforme de la Caisse des dépôts.

Il a d'abord constaté que la réflexion sur le statut de la Caisse, sur l'adéquation des contrôles auxquels elle est soumise, sur la justification de ses privilèges, sur le bien-fondé d'une centralisation auprès d'elle des fonds d'épargne, était contemporaine du développement spectaculaire de son activité de banque d'affaire. Au demeurant, celle-ci mobilise des capitaux relativement modestes au regard de l'ensemble des sommes gérées par l'établissement. Il a, en outre, rappelé que la Caisse des dépôts rassemblait des équipes d'une compétence remarquable et constituait un instrument exceptionnel de gestion des placements et d'intervention sur les marchés financiers.

Dans ce cadre, il était nécessaire de se refuser à faire preuve d'un *a priori* consistant à prôner par principe un démantèlement de l'Etablissement.

Toutefois, M. Roger Chinaud a constaté que l'indépendance de gestion des fonds d'épargne restera toujours une illusion, dès lors que les "murailles de Chine" qui peuvent exister entre les gestions du "ligne à ligne" ou les équipes chargées de définir les politiques d'investissement peuvent être contournées à tout moment par une Direction générale unique décidant d'"opérations exceptionnelles" communes aux sections d'épargne et à la Section générale, ou organisant des "face à face" entre les différentes sections.

Dès lors, il a estimé qu'une séparation effective et absolue de la gestion des fonds d'épargne et des activités de banque d'affaire s'imposait.

A partir de cette constatation, il a défini plusieurs solutions :

- Tout d'abord, il importe de sortir les activités de banque d'affaires de la Caisse des dépôts dans sa configuration actuelle.

Ces activités de banque d'affaires, et notamment ses participations "stratégiques", principalement regroupées au sein de CDC-Participations, seraient confiées à un établissement doté d'un conseil d'administration et relevant des règles de droit commun en matière de gestion, de contrôle et de tutelle. Dans ce cadre, le monopole des dépôts et des consignations n'aurait à l'évidence aucune raison d'être maintenu au profit d'un tel établissement.

- Ensuite, il paraît opportun d'instituer une "Caisse centrale d'épargne et de prévoyance" à laquelle serait confiée la gestion de l'ensemble des fonds d'épargne.

Cette Caisse pourrait notamment exercer les fonctions d'adossement du réseau des caisses d'épargne et de prévoyance, les activités de gestion pour compte de tiers, principalement organismes publics ou régimes sociaux et, le cas échéant, se voir rattacher la Caisse nationale de prévoyance, dont le principal domaine d'intervention est l'assurance-vie. La vocation de cette Caisse centrale correspondrait à une mission peu différente en réalité de celle originelle de la Caisse des dépôts.

Appuyée sur des compétences et une technicité incontestables, elle serait caractérisée par des responsabilités particulières à l'égard, sinon toujours de fonds publics, du moins de fonds "sensibles", notamment les fonds d'épargne, affectés à des besoins d'intérêt général et d'abord au financement du logement social, qui mérite une attention particulière.

Si le maintien d'un monopole des dépôts et consignations devait s'avérer nécessaire, il serait dans la fonction d'une telle Caisse de les recevoir, en contrepartie de contraintes d'emploi strictement définies.

- Enfin, il convient de définir les principes qui pourraient rendre souhaitable l'indépendance de tel ou tel des autres "métiers" de l'actuelle Caisse des dépôts ou, au contraire, déterminer les synergies qui pourraient exister entre eux.

Il s'agirait notamment du financement des collectivités locales exercé par le Crédit local de France, déjà largement autonome, ou des activités diverses exercées par C3D dans le domaine de l'immobilier, des transports, de l'aménagement ou des services urbains.

Après un large débat auquel ont notamment pris part MM. Christian Poncelet, président, Maurice Blin, Jean Clouet, Jacques Oudin, Emmanuel Hamel, René Ballayer, Paul Loridant, Michel Moreigne, la Commission des Finances, soulignant l'importance des objectifs recherchés, la diversité des domaines mis en cause, la nécessité de préserver l'efficacité d'un instrument majeur, l'approche de l'échéance de 1992, le caractère indispensable d'un audit approfondi des structures complexes de la Caisse des dépôts, a décidé, à l'unanimité, de constituer un groupe d'études qui devrait rendre ses conclusions dans des délais rapprochés.

ANNEXES

	Pages
Annexe 1	
Extraits du relevé des constatations de la Cour des Comptes et la gestion de la Direction des activités bancaires et financières (DABF) de la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et certaines de ses filiales (opérations sur actions) - Exercices 1986 à 1989	61
Annexe 2	
Note de M. Pierre Arpaillange, premier Président de la Cour des Comptes à M. Christian Poncelet, président de la Commission des finances du Sénat	105
Annexe 3	
Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations : procès-verbal de la séance du 5 février 1991 (VI. Questions diverses) .	113
Annexe 4	
Lettre de M. Roger Chinaud à M. Christian Pierret, président de la Commission de surveillance, en date du 12 février 1991	117
Annexe 5	
Lettre de M. Roger Chinaud à M. Christian Pierret, président de la Commission de surveillance, en date du 21 février 1991	121
Annexe 6	
Lettre de M. Christian Pierret, président de la Commission de surveillance à M. Roger Chinaud, en date du 5 mars 1991	125
Annexe 7	
Lettre de M. Christian Pierret, président de la Commission de surveillance à M. Roger Chinaud, en date du 6 mars 1991 (lettre circulaire aux membres de la Commission de surveillance)	129
Annexe 8	
Note de M. Robert Lion, directeur général de la CDC sur les observations contenues dans la lettre du premier Président de la Cour des Comptes (annexée à la lettre du président de la Commission de surveillance en date du 6 mars 1991)	133.

Annexe 9

Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations :
procès-verbal de la séance du 13 mars 1991 139

Annexe 10

Compte rendu de la réunion de la commission des finances du Sénat
du 20 mars 1991 149

Annexe 11

Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations :
procès-verbal de la séance du 21 mars 1991 153

Annexe 12

Questions écrites de M. Roger Chinaud et réponses écrites de M. Robert
Lion, directeur général de la Caisse des dépôts et consignations 165

Annexe 13

Compte rendu de la réunion de la commission des finances du Sénat
du 26 mars 1991 179

Annexe 14

Lettre en date du 27 mars 1991 de M. Christian Poncelet, président de
la Commission des finances du Sénat aux membres de la Commission 183

Annexe 15

Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations :
procès-verbal de la séance du 27 mars 1991 187

Annexe 16

Projet de réponse de M. Christian Pierret, président de la Commission
de surveillance à M. Pierre Arpaillange, premier Président de la Cour
des Comptes (27 mars 1991) 201

Annexe 17

Lettre de M. Roger Chinaud à M. Christian Pierret, président de la
Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations,
en date du 28 mars 1991 205

Annexe 18

Lettre de M. Christian Pierret, président de la Commission de
surveillance à M. Arpaillange, premier Président de la Cour des
Comptes, en date du 28 mars 1991 209

Annexe 19

Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations : procès-verbal de la séance du 9 avril 1991. (I. Approbation des procès- verbaux des séances des 12 et 27 mars 1991)	213
---	-----

Annexe 20

Compte rendu de la réunion de la Commission des finances du Sénat du 23 avril 1991 : audition de M. Michel Duval, président de la troisième chambre de la Cour des Comptes	217
--	-----

ANNEXE N° 1

- CONFIDENTIEL - COUR DES COMPTES

COUR DES COMPTES

3^{ème} CHAMBRE

Rapport 90-532

15 et 23 novembre 1990

Relevé des constatations de la Cour
sur les comptes et la gestion de la Direction
des Activités Bancaires et Financières (DABF)
de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)
et de certaines de ses filiales
(Opérations sur actions)

Exercices 1986 à 1989

P L A N

<u>Ier Cahier : LES OPERATIONS SUR ACTIONS DE LA DIRECTION DES ACTIVITES BANCAIRES ET FINANCIERES (DABF) ENTRE 1986 ET 1989</u>	4
1) <u>LA CAISSE DES DEPOTS, INVESTISSEUR ET INTERME- DIAIRE EN PRODUITS ACTIONS : PROCEDURES ET RESULTATS</u>	5
[1] <u>La gestion des actions françaises (FPO 4)</u>	6
1-1 Les procédures	6
1-2 Les résultats	10
[2] <u>Les activités de marché (trading et primaire)</u>	12
2-1 Les procédures	12
a) La table action (FPO 2)	12
b) Le marché primaire (FPO 3)	13
2-2 Les résultats	14
[3] <u>Le non coté (FPO)</u>	15
2) <u>OBSERVATIONS RELATIVES A CERTAINES OPERATIONS</u>	17
[1] <u>Les opérations entre sections</u>	17
1-1 Les interventions lors du krach de 1987	17
1-2 Les opérations sur Eurotunnel	19
[2] <u>Les "opérations exceptionnelles" de 1988</u>	21
<u>IIème Cahier : CDC PARTICIPATIONS</u>	28
1) <u>CHAMP D'ACTIVITE ET COMPETENCE DE LA COUR</u>	28
2) <u>NATURE DES INVESTIGATIONS ENTREPRISES</u>	30
3) <u>L'OPERATION SOFITOUR</u>	31
[1] <u>Le contexte de l'opération</u>	31
1-1 Position de la Caisse dans la CIWLT	31
1-2 L'intervention de M. Pébereau	32
[2] <u>Modalités pratiques</u>	34
2-1 Analyse des transactions effectuées	34
2-2 Analyse des dispositions du protocole	37
2-3 Situation actuelle	41

Ce rapport présente les constatations faites par la Cour sur le rapport des magistrats chargés des opérations sur actions. Il convient de noter que les actions et produits assimilés ne représentent en effet qu'une faible partie de l'ensemble des actifs de la Caisse comme le montre le tableau suivant (31 décembre 1988 ; milliards de francs ; valeurs bilan) :

	Section générale	Section CNE	Section CEP
Actif	338	320	471
Valeurs mobilières	94	21	21
Actions	13	4	5

Le rapport est présenté en trois cahiers. Le premier cahier traite des opérations de la maison mère, c'est-à-dire celles des trois grandes sections comptables, la section générale, la section des caisses d'épargne et de prévoyance - CEP - et la section de la caisse nationale d'épargne - CNE -.

Le deuxième cahier est consacré à CDC-Participations, filiale de la Caisse qui a vocation à gérer les participations et instruments financiers qui leur sont rattachés.

Le troisième cahier est consacré à TGF, société mère d'un sous-groupe de sociétés financières. Cette filiale a été contrôlée en raison de son importance et de l'autonomie dont elle jouissait et non en raison de la nature de son activité qui porte aussi bien sur des instruments de taux que sur des actions.

Cette organisation permet de ne communiquer aux filiales contrôlées sur le fondement de l'article 6 bis B que les seules parties du rapport qui les concernent, c'est-à-dire les deuxième et troisième cahiers. Elle permet de conserver au travail accompli une unité de présentation facilitant son exposé.

CONFIDENTIEL - COUR DES COMPTES -

Le contrôle a porté sur les exercices 1986 à 1989. Initialement, lorsqu'il a débuté en juillet 1989, il n'était prévu d'examiner que les opérations des années 1986 à 1988. Les difficultés rencontrées dans le déroulement des investigations ont conduit à proroger celles-ci jusqu'en mai 1990 et donc à y inclure des observations portant sur le dernier exercice achevé.

Cependant, au 30 mai 1990, les services de la Caisse n'avaient fait parvenir que des comptes provisoires pour 1989. Les données relatives à l'exercice 1989 n'ont donc été prises en compte que pour actualiser les observations portant sur des opérations réalisées au cours des exercices antérieurs.

1er Cahier : LES OPERATIONS SUR ACTIONS DE LA DIRECTION DES
ACTIVITES BANCAIRES ET FINANCIERES (DABF) ENTRE 1986
ET 1989

La Caisse des dépôts intervient sur le marché des actions à la fois en qualité d'intermédiaire et d'investisseur, et, à un moindre titre, d'émetteur.

a) Bien que la majorité des fonds qu'elle gère (sections générale et d'épargne) n'emprunte pas des formes juridiques qui la conduisent à lever des ressources sur le marché par l'émission de titres représentatifs d'une quotité de capital, certaines des filiales de la CDC sont des sociétés anonymes susceptibles de procéder à des opérations de cette nature. Toutefois, ces opérations sont exceptionnelles et d'ampleur limitée si l'on réserve le cas de la transformation de la Caisse d'Aide à l'Equipement des Collectivités Locales en Crédit Local de France.

b) La Caisse est également intermédiaire tant sur le marché primaire que sur le marché secondaire. Sur ces deux compartiments, elle intervient aussi bien pour le compte de clients "maison" que pour celui de clients gérés ou d'OPCVM dont elle assure la gestion soit directement, soit par le biais de certaines de ses filiales. Les transactions réalisées à ce titre représentent environ 4% de celles qui sont effectuées sur le marché, soit un peu moins de 18 milliards de francs en 1988. ^L

c) Mais la Caisse est d'abord et surtout un investisseur en produits actions. On peut, à cet égard, distinguer trois types de portefeuilles différents :

- il existe un portefeuille de trading géré par la table "actions" dans une optique de court terme. Son responsable prend des positions spéculatives sur certaines lignes dans le but de les dénouer dans un délai maximum de 6 mois en ayant réalisé un profit.

- il existe également un portefeuille de placement géré à moyen terme dont l'ambition est de réaliser une performance comparable à celle du marché.

- il existe enfin un portefeuille de participations géré par la direction générale et qui peut s'accompagner d'une présence au conseil d'administration ou d'accords entre actionnaires limitant la libre cessibilité des titres.

L'approche s'est limitée à identifier les procédures de décision en matière de produits actions, à en apprécier la sécurité du point de vue des donneurs d'ordre et à évoquer certaines opérations particulières qui semblaient soulever des problèmes spécifiques.

1) LA CAISSE DES DEPOTS, INVESTISSEUR ET INTERMEDIAIRE EN PRODUITS ACTIONS : PROCEDURES ET RESULTATS

Deux unités sont chargées à la Caisse des investissements en actions, l'une interne dénommée FPO, l'autre filialisée, CDC-Participations. CDC-Participations fait l'objet de développements spécifiques dans la suite du présent rapport (Cf IIème Cahier).

Bien qu'il ait subi certaines modifications durant la période sous revue, l'organigramme de FPO est resté structuré autour des services suivants :

- la table action (FPO 2) qui transmet aux agents de change chargés de leur exécution l'ensemble des ordres portant sur des valeurs cotées à Paris et émis à la fois par les clients maison et par les comptes gérés. La table bénéficie en effet d'un "monopole de transaction".

- le marché primaire action (FPO 3) dont l'activité consiste à rechercher des parts dans les syndicats d'émission et à placer le papier recueilli auprès des différentes sections.

- la gestion des actions françaises (FPO 4) qui gère les investissements en actions françaises de la section générale et des sections d'épargne.

- la gestion des actions étrangères (FPO 5) qui gère les investissements en actions étrangères des mêmes sections.

- le service d'analyse financière (FPO 6) qui effectue des analyses systématiques des grandes valeurs de la cote et peut opérer des analyses spécifiques à la demande des différents services de la Caisse (par exemple, lors d'une émission accompagnée de bons de souscription).

Seuls ont fait l'objet d'investigations approfondies, les trois premiers services. Le portefeuille action de la Caisse reste, en effet, investi essentiellement en valeurs françaises (entre 85% et 90% selon les sections) et l'activité de FPO 5 est par conséquent d'ampleur limitée. FPO 6 est un service d'analyse et de réflexion qui n'assume pas de responsabilités opérationnelles.

[1] La gestion des actions françaises (FPO 4)

1-1 Les procédures

Ce service a la responsabilité de choisir les lignes sur lesquelles porteront investissements et désinvestissements dans le cadre des directives qui lui sont données par la direction générale.

Depuis 1987, pour chacune des sections - section générale, CEP et CNE - sont, en effet, fixés en début d'année deux séries d'objectifs :

- des objectifs d'investissement ; par exemple, pour 1989, la section générale devait investir 3 milliards de francs en actions françaises.

- des objectifs de plus-values ; sur la même année la même section devait réaliser 1 milliard de francs de plus-values (Cf note du 26 avril 1989). -

Ces objectifs, fixés en début d'année, sont bien entendu révisés en cours d'année, principalement pour tenir compte de l'évolution des conditions de marché et de celle des ressources (par exemple, collecte sur livret A pour les sections d'épargne). Le principe d'une actualisation des objectifs n'est pas critiquable en lui-même mais il implique que les réalisations soient suivies avec une grande attention, ce qui ne semble pas avoir été le cas.

Ainsi, en 1988, l'objectif d'investissement en actions françaises de la section générale avait été fixé à 1,5 milliard en mars, puis révisé à 2,5 milliards en juillet alors que les réalisations devaient finalement atteindre 3,2 milliards sur l'année. Cependant, sur ce total près de 1,8 milliard correspondent à l'acquisition au mois de décembre par la Caisse de la SICAF THESAURIVAL, société non cotée dont l'actif était exclusivement constitué de produits de taux et ne saurait par conséquent être assimilé à un investissement en actions (Cf rapport d'activité de FPO 4 pour 1988 Partie III, 2ème page). L'investissement réel en actions n'a donc été que de 1,4 milliard en 1988. Cette analyse est confirmée par le fait que l'impact de cette opération sur le principal indicateur de la performance du gestionnaire, la variation de la valeur liquidative des portefeuilles entre le 1er janvier et la 31 décembre, a été neutralisé. Si l'opération Thésaurival avait été intégrée au calcul, la performance de la section générale aurait été ramenée de 53% à 28%, à comparer à une variation du CAC de 48%.

Il est contradictoire d'inclure l'opération Thésaurival lorsqu'il s'agit d'apprécier la réalisation des objectifs d'investissement et de l'exclure lorsqu'il s'agit d'apprécier les performances des gestions. La cohérence des instruments de suivi des réalisations est donc très imparfaite.

Dans le cadre des objectifs susmentionnés, le responsable de FPO 4 est responsable du ligne à ligne. Il convient, cependant, de préciser quelles sont les limites de son autonomie :

- il n'est pas responsable des opérations portant sur des sociétés non cotées. Ce domaine relève directement du responsable de FPO ;

- en certaines circonstances, il peut recevoir de niveaux supérieurs de la hiérarchie des instructions d'achats (Cf plus bas les opérations exceptionnelles de 1988) ou de vente (Cf cession de titres de la Compagnie Internationale des Wagons-Lits dans le cadre de l'opération SOFITOUR IIème Cahier du rapport) ; le principe d'une intervention directe de la direction générale n'est pas, en lui-même, choquant. Cependant, les considérations sur le fondement desquelles de telles décisions sont prises dépassent a priori le seul cadre de l'intérêt exclusif des gestions concernées. Il convenait donc d'accorder à ces opérations une attention particulière ;

- il existe un certain nombre de lignes pour lesquelles la marge de manoeuvre du gestionnaire est limitée, aussi bien à l'achat qu'à la vente, en raison de l'existence de pactes d'actionnaires, de la présence de la Caisse aux Conseils d'Administration des sociétés concernées ou du caractère stratégique de l'activité de ces sociétés.

Ces restrictions mises à part, la liberté de choix du gestionnaire est totale tant pour ce qui concerne le choix des titres (stock-picking) que l'échelonnement dans le temps de ces achats et ventes (timing). Il ne lui est fixée aucune limite en termes de concentration des portefeuilles qu'il gère. Cette absence qui pourrait paraître dangereuse dans tout autre établissement doit cependant être relativisée en raison de la "culture" de l'établissement et par deux séries de considérations :

- d'une part, les portefeuilles sont répartis en un grand nombre de lignes (à la fin de 1988, 182 pour la section générale, 146 pour la CEP et 113 pour la CNE) et les 20 premières valeurs représentent entre 50% et 62% selon les sections de la valeur boursière du portefeuille. L'examen de ces 20 valeurs montre qu'il s'agit de valeurs de tout premier plan (sur les 20, 14 étaient au 30/06/88 dans le CAC 40 ou susceptibles d'y entrer).

En outre, l'examen des coefficients Bêta des portefeuilles (sensibilité d'un portefeuille donné aux variations d'un indice représentatif de marché) qui se situaient autour de 1 pour les trois sections atteste de la représentativité de ceux-ci par rapport au marché.

- d'autre part, l'analyse des flux d'investissements et de désinvestissements au cours de la période sous revue permet de constater une répartition étale entre les mois, si l'on réserve le cas de la fin de l'année 1987.

Le risque assumé sur les portefeuilles est donc très limité. Cependant, il serait sans doute préférable, alors qu'une des orientations retenues par FPO est la réduction du nombre de lignes détenues et que l'on assiste à une accélération sensible de la rotation des portefeuilles depuis 1985, de définir un système de limites de concentration et de ne plus faire reposer la sécurité de la gestion sur la seule confiance accordée à la sagesse du gestionnaire.

En effet, les critères de décision de celui-ci sont opaques.

S'il apparaît clairement des taux de rotation du portefeuille, qui varient depuis 1986 entre 25% et 30 % pour la section générale, que l'horizon de gestion retenu est le moyen et long terme (entre 3 et 4 ans), il existe, en revanche, une incertitude sur le niveau de performance recherché, et par voie de conséquence sur le niveau de risque accepté. ^L

En réponse aux questions posées, les responsables de FPO et de FPO 4 ont indiqué que leur objectif était de faire aussi bien que le marché. En revanche, le responsable de la définition de la stratégie des portefeuilles maison a précisé que l'objectif de la gestion était de faire mieux que le marché.

En fait, les remarques relatives aux coefficients Bêta et à la dispersion des lignes semblent confirmer une stratégie prudente : la performance des portefeuilles gérés reflète celle du marché.

Par ailleurs, en ce qui concerne la gestion "ligne à ligne", le gestionnaire procède, selon ses propres déclarations qui ont fait l'objet de confirmations écrites de son supérieur, de la façon suivante : pour chaque valeur importante de la cote, il définit des limites d'achat et de vente paraissant compatibles avec des "niveaux de PER acceptables". Ces limites sont en permanence actualisées pour prendre en compte l'ensemble des informations disponibles et font l'objet d'états récapitulatifs qui ne sont malheureusement pas conservés. La pertinence des anticipations du gestionnaire sur la période n'a donc pas pu être examinée et il ne semble pas qu'il existe un système d'évaluation de cette nature.

Toutefois, la communication d'un de ces états, daté du 15 décembre 1989, permet de faire deux séries d'observations :

- d'une part, il apparaît clairement que la notion de niveau de PER acceptable recouvre des écarts qui la vide de toute implication pratique ; au sein d'un même secteur, les limites d'achat de certaines lignes exprimées en PER sont supérieures aux limites de vente exprimées en PER d'autres lignes. Ainsi, au sein du secteur 14 - Produits Chimiques - (Air Liquide, Bolloré, Nobel, Péchiney, Plastic Omnium, Rhône Poulenc), une ligne était achetée à un niveau de PER de 13 alors que 3 lignes étaient vendues à un niveau de PER de 12 ou moins. Certes, le PER n'est

pas la seule variable prise en compte et l'homogénéité des secteurs peut être variable. Néanmoins, dès lors que les niveaux de PER à l'achat varient de 3 à 15 et que les niveaux de PER à la vente varient eux-mêmes de 5 à 25, que le PER est présenté comme la variable déterminante et que l'état qui a été communiqué est structuré en secteurs, on voit mal comment la hiérarchie peut s'assurer de la pertinence voire de la simple cohérence des choix effectués par le gestionnaire. L'absence de calcul du PER dans un certain nombre de cas (70 sur 200) confirme l'insuffisance du contrôle exercé.

- d'autre part, ont été comparés l'état susmentionné et les opérations effectivement réalisées dans la deuxième quinzaine de décembre 1989 et au mois de janvier 1990. Durant cette période, les achats et ventes du gestionnaire ont porté sur 90 lignes différentes. Les investigations ont révélé :

- que 20 opérations avaient été effectuées hors des limites précédemment définies, qu'il s'agisse d'achats à un cours supérieur à la limite d'achat ou de ventes à un cours inférieur à la limite de vente ;

- que 10 lignes qui auraient dû être achetées ou vendues parce qu'elles se traitaient en dessous de leurs limites d'achat ou au-dessus de leurs limites de vente n'avaient fait l'objet d'aucune opération ;

- que, dans un certain nombre restreint de cas, les limites d'achat et de vente étaient si significativement hors marché que cela ne pouvait résulter que d'un défaut de mise à jour desdites limites.

Certes, "il n'existe nulle part de règle préétablie, d'algorithme, de formule permettant de fixer un PER d'achat ou de vente. Cette évaluation est l'une des principales valeurs ajoutées du métier de gestionnaire : elle prend en compte ses connaissances et sa capacité de réaction aux données d'environnement de l'économie de marché". Mais, sauf à considérer que l'on évalue la capacité d'un gestionnaire sur ses seuls résultats a posteriori et renoncer ainsi à tout contrôle réel sur la stratégie qu'il mène, la situation actuelle n'apparaît de ce point de vue guère satisfaisante.

Il convient également de relever que le gestionnaire est responsable à la fois du portefeuille de la section générale et de ceux des sections d'épargne. Si les stratégies globales de ces portefeuilles (objectifs d'investissements et de plus-values) sont, elles, déterminées par des personnes différentes et si leur indépendance est ainsi formellement garantie, l'importance des responsabilités assumées par le gestionnaire de FPO 4 et l'absence de contrôle a priori sur ses choix peut conduire à s'interroger sur l'opportunité de dissocier la gestion de la section générale de celle des sections d'épargne pour les investissements actions, comme cela a été fait pour les investissements en obligations.

1-2 Les résultats

Les résultats de la gestion des actions françaises ne sont pas directement appréhendables au travers des états financiers soumis au Parlement.

Le résultat sur actions est, en effet, la somme des revenus encaissés, des plus-values réalisées et de la variation des plus ou moins-values latentes.

On a reconstitué, pour les trois sections gérées ce résultat entre 1986 et 1989. Il apparaît dans le tableau suivant (section générale et d'épargne confondues) :

	1986	1987	1988	1989
Dividendes	340	343	560	N.C.
Plus values réalisées	827	838	1018	1974
Plus et moins values latentes (variation)	+4600	-5700	+7200	+5499 ^L
Résultat	+5767	-4519	+8778	N.C.
Variation de la valeur liquidative	+52%	-27%	+52%	+31%
CAC 240	+50%	-29%	+48%	+33%

Les variations de la valeur liquidative des portefeuilles sur la période sont retracées pour chaque section dans le tableau suivant (les coefficients Bêta sont indiqués entre parenthèses) :

	1986	1987	1988	1989
Section Générale	+55% (1,07)	-30% (0,98)	+53% (0,95)	+35% (1,01)
CEP	+52% (1,02)	-23% (0,82)	+53% (0,98)	+28% (1,36)
CNE	+50% (1,03)	-26% (0,84)	+47% (1,07)	+28% (1,21)
CAC 240	+50%	-29%	+48%	+33%

Il résulte de ces données que la performance des portefeuilles ne s'écarte pas significativement de celle de l'indice général CAC et se situe légèrement au-dessus. La seule exception notable est celle du portefeuille CEP en 1987 qui n'a reculé que de 23% alors que l'indice lui-même perdait 30%. L'explication de ce phénomène réside vraisemblablement dans l'importance des achats effectués par la CEP à la fin de l'année 1987, après qu'une part importante de la baisse des cours se soit produite.

Pour donner un ordre de grandeur, une variation de 1% de la valeur liquidative représente pour l'année 1988 entre 150 et 200 millions de francs de résultat latent toutes sections confondues. ^L

*

*

*

En conclusion, si les résultats obtenus par FPO 4 peuvent être jugés globalement satisfaisants parce qu'ils égalent, voire dépassent, la performance du marché, il serait sans doute judicieux, au moment où la concentration des lignes se poursuit et la rotation des portefeuilles s'accélère, que les objectifs qui lui sont assignés soient précisés, que des limites de concentration soient établies et qu'un suivi de la cohérence et de la pertinence de ses choix soit mis en place.

[2] Les activités de marché (trading et primaire)

2-1 Les procédures

a) La table action (FPO 2)

La table action est composée de cinq opérateurs épaulés par trois personnes intervenant en pré post-marché (préback-office). Elle assume concurremment deux séries de fonctions :

- elle exécute les ordres portant sur les actions cotées à Paris qui lui sont transmis par les gestions, c'est-à-dire aussi bien les sections de la Caisse que les SICAV et FCP du groupe.

- elle gère un compte dit de contrepartie avec l'objectif de dégager des marges positives à court terme sur des écarts de cours.

De l'accomplissement simultané de ces deux séries de responsabilité naissent des conflits d'intérêts qui ont conduit les rapporteurs à examiner avec un soin particulier les procédures suivies pour l'exécution des ordres. ^L

Dès lors qu'un ordre est reçu, soit par téléphone, soit oralement, il fait l'objet d'une fiche prénumérotée volante. L'ordre est ensuite transmis pour exécution à une société de bourse. Lorsque celle-ci avertit la table de la Caisse que l'exécution a été faite, l'opération est saisie sur ordinateur comme opération non confirmée. Chaque soir, le post-marché (back-office) examine les confirmations écrites reçues des sociétés de bourse et confirme alors les opérations qui sont enregistrées en comptabilité. De plus, depuis le mois de novembre 1988, les communications téléphoniques de la table sont enregistrées.

Ce système, s'il semble fonctionner correctement puisque le back-office a indiqué qu'il n'existait pas de suspens d'opérations saisies et non confirmées, n'est pas entièrement satisfaisant. En effet, jusqu'à octobre 1989, les fiches de saisie des ordres n'étaient pas horodatées et aucun dispositif ne permettait de s'assurer que la table ne prenait pas de positions sur le fondement des ordres clientèle qui lui étaient transmis.

C'est pour cette raison qu'il paraissait nécessaire d'avoir accès aux opérations effectuées par la Caisse pour le compte de ses clients, et, notamment, des OPCVM. Or, la CDC s'y est formellement opposée au motif que ces opérations touchaient des clients privés qui n'étaient pas justiciables du contrôle de la Cour.

Cette analyse n'est pas pertinente au regard des compétences de la Cour, d'autant plus qu'elle n'était pas en mesure de vérifier la totale "étanchéité" entre les opérations effectuées par les gestionnaires d'OPCVM et celles réalisées par ceux de la CDC. La CDC a, en effet, mis en place un "monopole des tables" en vertu duquel toutes les opérations réalisées par les gestionnaires d'OPCVM sont effectuées par elle.

Le contrôleur général de la CDC a, cependant, accepté, de communiquer l'état des "stocks" initiaux et finaux pour une dizaine de titres sur une période de temps limitée ; puis, dans un second temps, le détail des "flux d'opérations" sur ces lignes pour les principales SICAV de la CDC. L'examen de ces opérations a permis de relever un certain nombre de cas pour lesquels il n'était pas exclu - compte tenu du fait que la Cour n'a pas pu avoir connaissance des heures d'exécution - que la table actions (comptes de contrepartie) ait utilisé les ordres donnés par les gestionnaires des SICAV pour prendre des positions spéculatives.^L

Pour ce qui concerne le compte dit de contrepartie (section 096), le chef de table prend des positions dans des limites qui ont fluctué au cours de la période sous revue. A partir de 1988, ont été définies tant des limites d'encours (300 millions de francs) que des limites de pertes (150 millions de francs). De plus, le relevé de décision du directeur général adjoint en date du 9/2/89, distinguait une limite de risque instantané de 150 millions de francs et une limite de risque-résultat de 100 millions de francs. Ces limites ne semblent pas avoir été prises en compte par FPO qui est chargé de les appliquer.

Dans ces conditions, il serait opportun d'en clarifier l'énoncé ou de les modifier si elles n'apparaissent plus pertinentes.

b) Le marché primaire (FPO 3)

Ce service a principalement pour objet de gérer les participations de la CDC dans les syndicats de garantie qui se mettent en place à l'occasion des émissions d'actions.

La Caisse intervient, en effet, selon les cas comme chef ou co-chef de file, garant ou placeur. Elle peut également participer aux syndicats de surveillance ou de liquidité qui sont parfois mis en place après l'émission. Ces contrats s'inscrivent dans le cadre de limites d'engagement (1,5 milliard de francs) et de perte (50 millions de francs).

Les relations avec les gestions s'opèrent dans le cadre suivant :

- les gestions font connaître de manière informelle à FPO 3 leur intérêt pour les titres au début de la période de souscription ;

- la Caisse devant, en vertu des engagements qu'elle a souscrits, placer un certain nombre de titres, FPO 3 s'efforce d'ajuster ces indications d'intérêt et les titres dont elle dispose effectivement et dont le nombre peut varier au cours de la période (conditions de marché, souscriptions prioritaires). Au terme de ce processus, les indications d'intérêt sont remplacées par des ordres fermes.

- au cas où il n'est pas possible de satisfaire toute la demande, la priorité est donnée aux clients les plus "externes" (clients privés puis SICAV puis sections gérées).

- la situation inverse est exceptionnelle en raison de la décote qui caractérise les émissions d'actions ; dans ce cas, l'application du principe de priorité précédemment énoncé impliquerait que la "colla" (c'est-à-dire la part de l'émission qui n'est pas souscrite par le public et doit donc être conservée par les établissements garants) soit absorbée par la section générale mais une telle doctrine n'a pas été aussi clairement énoncée. L

- les transactions sont toujours réalisées au prix d'émission sans rétrocession des commissions. L'intégralité des commissions est donc acquise à la section générale.

Ces éléments, qui sont le reflet des modalités de fonctionnement de l'ensemble du marché primaire action n'appellent pas en eux-mêmes de commentaires. Pour des raisons qui ont déjà été exposées, l'éventuelle mise à contribution des SICAV et le respect à leur endroit du principe de priorité n'ont pu faire l'objet de vérifications, même si la Cour prend acte que la Caisse des dépôts, dans ses réponses écrites, a déclaré que les SICAV n'étaient jamais mises à contribution.

2-2 les résultats

La Caisse n'a mis en place que progressivement des instruments de mesure de performance des activités de marché.

Le souci de mesurer ces performances et de les rapprocher des risques courus et des besoins de financement induits n'est semble-t-il apparu qu'au cours du premier trimestre 1988, c'est-à-dire après les événements de la fin de 1987. Et ce n'est qu'à la fin de l'année 1989 que la Caisse a mis en place un système

permanent de suivi (notes de proposition du 13 et du 19 décembre 1989). Il n'est pas donc pas possible de porter une appréciation étayée sur la qualité de cet instrument dont on peut regretter qu'il ait été mis en place si tardivement.

Pour les années 1988 et 1989, les notes qui ont été transmises n'appellent pas pour ce qui concerne les activités de marché sur les actions de commentaires particuliers autres que le rappel des principaux éléments de résultat suivants (résultats financiers ; millions de francs) :

	TRADING	PRIMAIRE
1er trimestre 88	4,5	2,1
3 trimestres 88 (à fin septembre)	12,5	4,8
1er semestre 89	6,9	15,4
3 trimestres 89	9	16,4

[3] Le non coté (FPO)

Le service FPO gère également un ensemble de participations dans des sociétés non cotées qui sont toutes financées par la section générale. Si l'on réserve le cas de Thésaurival, il s'agissait de 23 participations représentant une valeur bilantielle de 692 millions de francs.

Cette activité a été mise en oeuvre à partir de 1983 avec l'idée de constituer "un portefeuille en amont de la cote de façon à réaliser des plus-values lors de la mise sur le marché des sociétés concernées". Cette orientation a été infléchie à l'occasion de la création d'une filiale de la Caisse spécialisée dans la gestion des participations, CDC-Participations en 1986. Il fut alors décidé qu'une "intervention auprès d'une société non cotée relève par principe de CDC-Participations sauf si celle-ci peut faire l'objet d'une introduction en bourse de manière crédible à l'horizon de 2/3 ans" (relevé de décision consécutif à la réunion du 5 décembre 1986).

De même que la responsabilité du suivi de ces opérations n'a pu être identifiée, les procédures mises en place pour s'assurer de la réalisation des objectifs précédemment décrits (introduction à 2/3 ans, rentabilité supérieure à un placement en société cotée) paraissent inexistantes. Le seul instrument

disponible est le taux de rendement annuel sur les opérations terminées, c'est-à-dire sur les introductions et les autres catégories de cessions. Cet instrument est très insuffisant : il ne prend en compte ni l'importance relative de chaque opération, ni les prises de participations difficilement cessibles.

Les informations communiquées ne permettent pas de dresser un bilan complet de cette activité mais fournissent certaines indications peu encourageantes.

Si, en 1987, 9 participations ont été cédées sur un total de 21 ce qui paraît conforme aux objectifs fixés, le nombre annuel des cessions n'a jamais dépassé 3 opérations pour les années 1983 à 1986 et 1988. En 1988, 3 cessions ont été effectuées, soit l'équivalent d'une durée de détention comprise entre 8 et 9 ans ; ces cessions représentaient moins de 2% de la valeur bilan des participations non cotées en début d'année. ^L

L'examen des taux de rentabilité annuels sur les participations cédées entre 1983 et 1988 montre que ceux-ci varient entre + 101% et - 40%. Alors qu'entre le 1er janvier 1982 et le 31 décembre 1988, l'indice CAC augmentait de 316%, soit une croissance moyenne annuelle de près de 22,6%, seules 5 opérations sur 19 présentaient des taux de rentabilité supérieurs, cette comparaison étant au surplus biaisée par le fait que le taux de rentabilité inclut d'éventuels encaissements de dividendes. Dès lors que la performance du gestionnaire de FPO 4 est très proche de l'indice, il apparaît que l'objectif d'amélioration de la performance n'a pas été atteint.

On peut donc s'interroger sur la pertinence de la décision de fin 1986 qui prive CDC-Participations d'une activité relevant de sa compétence naturelle. A tout le moins, il conviendrait de mettre en place des instruments de suivi des résultats permettant d'apprécier si les objectifs fixés à FPO en matière de gestion de titres de sociétés non cotées sont atteints.

2) OBSERVATIONS RELATIVES A CERTAINES OPERATIONS

Dans l'ensemble des opérations effectuées entre 1986 et 1989 pour le compte de la section générale et des sections d'épargne, deux catégories d'opérations ont été examinées plus particulièrement, les opérations entre sections et les opérations dites "exceptionnelles".

[1] Les opérations entre sections

1-1 les interventions lors du krach de 1987

Ont été analysées les opérations réalisées durant le dernier trimestre de 1987, après le 19 octobre. Le tableau suivant retrace les flux d'achat et de vente d'actions françaises par les trois sections principales entre le 19/10/87 et le 31/12/87 (millions de francs) :

	SECTION GENERALE	SECTION CEP	SECTION CNE
ACHATS	330	1689	175
VENTES	66	52	1
SOLDE	264	1637	174

En outre, la section CEP a continué d'être mise à contribution au début de l'année 1988 : entre le 4 et le 6 janvier 1988, la section générale (compte de contrepartie) a procédé à un certain nombre d'achetés-vendus portant sur 270 millions de francs ayant pour effet de céder à la section CEP au cours du marché 180 millions de francs de titres et de conserver dans son portefeuille 90 millions de francs de titres acquis au cours de la période précédente.

Interrogés sur les raisons de ces opérations, les responsables de la Caisse ont fourni les explications suivantes :

- en raison de sa responsabilité de place et comme l'ont fait au même moment d'autres investisseurs institutionnels, la Caisse s'est portée contrepartie de manière à assurer la liquidité d'un certain nombre de lignes à partir du 19 octobre ; une concertation a été mise en place pour organiser les interventions et répartir les efforts entre les différents participants ; le marché ayant été constamment déprimé au cours de cette période, cela a conduit l'établissement à accumuler des positions lourdes sur les lignes dont il avait la responsabilité.

- le compte de contrepartie (section 096) a été utilisé au jour le jour pour effectuer une partie de ces opérations ; mais, en vertu de la législation qui régissait le fonctionnement de ce compte à l'époque, la durée de détention des titres ne pouvait excéder 2 mois. Il a donc été nécessaire de procéder à des achats-vendus au début de l'année 1988 car la situation du marché à cette époque ne permettait pas de s'en défaire autrement. La mise sur le marché de ces 270 millions de francs de titres aurait en effet eu pour conséquence immédiate de déprimer encore les cours et d'aller à l'encontre des objectifs qui avaient motivé les acquisitions précédentes.

Dans cette opération d'acheté-vendu, certains titres ont été cédés à la CEP alors que d'autres étaient conservés par la section contrepartie. Les responsables de la Caisse ont précisé que le critère de partage entre ces deux catégories de titres était leurs perspectives d'évolution à court terme : les titres susceptibles d'être remis sur le marché à un horizon de 2 mois ont été conservés par la section contrepartie alors que les titres invendables ont été logés dans le portefeuille CEP. ^L

Ces opérations appellent les commentaires suivants :

- l'imputation comptable de 180 millions de francs d'achats supplémentaires à la CEP au début de 1988 est critiquable ; le critère choisi (possibilité de céder les titres à court terme) revient, en effet, à affecter à la CEP les plus mauvaises valeurs et à conserver à la section générale, par l'intermédiaire de son compte de contrepartie, les meilleures valeurs ; en outre, les explications fournies n'expliquent pas pourquoi c'est à la CEP et non à la section générale (section 000), qui investit également dans une optique de moyen terme, que les titres non cessibles à court terme ont été affectés.

- le rétablissement des cours en 1988 a certes permis que les moins-values latentes sur les opérations réalisées entre octobre et décembre ne se concrétisent pas et que les investissements effectués durant cette période se révèlent finalement profitables. Il n'en demeure pas moins que c'est la CEP qui a supporté la quasi-totalité du risque pris par la Caisse. Une juste répartition des risques aurait dû conduire à un partage des interventions entre les trois sections. De même, si l'anticipation d'un rétablissement du marché avait guidé les décisions d'achat de fin 1987, on ne voit pas pour quelle raison, la section générale et la CNE n'auraient pas également tiré parti de cette opportunité.

1-2 Les opérations sur Eurotunnel

La Caisse des dépôts est un partenaire essentiel de la société Eurotunnel au Conseil d'Administration de laquelle elle est représentée depuis l'origine. Elle est donc intervenue lors de l'introduction en bourse des titres de cette société à la fois comme co-chef de file, garant et placeur.

Compte tenu des besoins pressants de liquidités de la société, l'augmentation de capital, qui avait déjà été reportée en juillet 1987, a été lancée en novembre 1987 au terme d'un premier financement relais mis en place par le syndicat de placement. Le titre émis à un prix de 35 francs a immédiatement décoté sur le marché gris, s'est traité à un cours moyen de 27 francs les 5 premiers jours de cotation pour finalement s'établir à 24 francs le 31 décembre 1987. Le placement s'est donc effectué dans des conditions extrêmement difficiles, comme permettait de le prévoir les difficultés rencontrées lors de la constitution du syndicat bancaire et la réduction de la tranche internationale. La Caisse, dont l'engagement d'origine portait sur 270 millions de francs, a vu sa part de garantie augmenter jusqu'à 419 millions, dont 37 millions de garantie d'actionnaire. L

Ces 419 millions ont été répartis de la façon suivante (1) :

- 154 millions de placement dans le réseau, dont 5 millions pour la CEP ;
- 37 millions de garantie d'actionnaire (section générale) ;
- 228 millions de "colle" répartis environ pour moitié entre la section générale (114 millions) et la CEP (115 millions).

La section CEP a donc pris un total de 120 millions de francs de titres Eurotunnel. Il est hautement improbable que le gestionnaire de la CEP ait librement choisi d'acheter à 35 francs pour 115 millions de francs de titres dont il savait qu'ils décotaient au même moment de plus de 20% par rapport au prix d'émission. La direction de la Caisse a donc pris la décision d'affecter à la CEP une moins-value latente de plus de 25 millions de francs.

(1) Cette présentation provient du rapport d'activité de FPO 3 pour 1987. Cependant, il résulte d'autres documents que le placement dans le réseau s'élèverait à 269 millions dont 120 pour la seule CEP et non à 154 millions dont 5 pour la section CEP.

Sur la base des 5 premiers jours de cotation, le bilan financier de l'opération par section est donc le suivant (millions de francs et nombre de titres entre parenthèses) :

	SECTION GENERALE	CEP	CNE
Achats	171 (4880226)	120 (3420000)	5 (143000)
Moins values	-39	-26	-1
Commissions	19	0	0
Résultat net	-20	-26	-1

En effet, en vertu d'une pratique constante de la CDC sur le marché primaire action, aucune commission n'est rétrocédée aux placeurs ou garants effectifs. En d'autres termes, la section générale absorbe l'intégralité des commissions et partage la "colle".

Mais la "contribution" de la CEP s'est poursuivie au-delà de cet apport initial. En effet, dans les premiers mois de l'année 1988, en l'absence de contrat de surveillance, les sections d'épargne ont été utilisées pour soutenir le titre en bourse alors que la section générale restait à l'écart. Entre le 1er janvier et le 28 février, les opérations de ces trois sections ont, en effet, été les suivantes :

section	date	nombre de titres	sens	cours
CEP	4/1	500 000	achat	24,90
	23/2	500 000	achat	27,60
CNE	23/2	500 000	achat	27,60
SECGEN	RIEN ¹			

1 En fait, les 500 000 titres acquis le 4 janvier par la section CEP lui ont été vendus par la section contrepartie qui les avaient acquis sur le marché à la fin de 1987.

Le redressement ultérieur de la ligne Eurotunnel, qui devait dépasser 120 francs au cours de l'année 1989 n'invalide pas les conclusions précédentes relatives à l'utilisation contestable par la direction générale de la caisse des fonds d'épargne. En outre, l'attitude ultérieure des différentes sections sur un titre que chacun s'accorde à considérer comme hautement spéculatif conforte cette observation. La section générale s'est, en effet, dégagée de cette ligne plus rapidement, plus profondément et dans de meilleures conditions que les fonds d'épargne, comme le montre le tableau suivant (nombre de titres et cours entre parenthèses) :

	SEC GENERALE	SEC CEP	SEC CNE
1er sem 88	0	0	0
2ème sem 88	-111 500 (37)	-60 000 (42)	-50 000 (35)
1er sem 89	-400 000 (120)	-292 000 (73)	0
2ème sem 89	0	0	0
Total	-511 500	-352 000	-50 000
soit en pourcentage du portefeuille au 30/06/88	10%	7%	8%

Dans ces conditions, les plus-values réalisées par la section générale sur ces ventes (41 millions) sont très supérieures à celles des sections d'épargne (11 millions pour la CEP, 0,4 million pour la CNE) alors même qu'elle avait acquis les titres à un prix moyen supérieur.

[2] Les "opérations exceptionnelles" de 1988

Par dérogation au principe général en vertu duquel le gestionnaire actions des sections d'épargne et de la section générale, chef du service FPO 4, est maître du choix des lignes sur lesquelles portent investissements et désinvestissements dans le cadre des objectifs de bilan et de résultats définis par la direction générale, un certain nombre d'opérations ont été initiées à la demande de celle-ci.

Dans son rapport d'activité pour 1988, le gestionnaire de FPO 4 a pris soin de nettement distinguer sa performance propre de celle des investissements décidés par sa hiérarchie en qualifiant "d'exceptionnelles" les opérations correspondantes et en calculant les performances des portefeuilles avec et sans ces opérations.

Si l'on exclut ces opérations, la variation de la valeur liquidative des portefeuilles est de + 54% alors que si on les prend en compte elle tombe à + 52%, ce qui compte tenu des masses financières en jeu représente un manque à gagner global de 200 à 400 millions de francs. Toutefois, cette estimation globale comporte une incertitude majeure liée au mode de calcul de la performance. Elle ne distingue pas l'impact du "timing" de ces investissements (ont-ils été effectués à un moment où l'indice était haut par rapport à son comportement dans l'année 1988 ?) et l'effet de "picking" (le comportement de ces valeurs a-t-il été ultérieurement aussi bon que celui de l'indice compte tenu des prix effectivement payés ?).

Une analyse plus précise doit être faite sur le fondement de la performance de chaque opération exceptionnelle. Le tableau suivant retrace les caractéristiques de chacune de ces opérations :

Titre	date	Montant MF	% section générale	% CEP	% CNE
Alcatel	8-10/6	345	0	50	50
Club Méditerranée	10/6	121	100	0	0
Suez	21/6	625	33	33	33
Parfinance	20/7	100	0	50	50
Paribas	6/9	66	0	50	50
CGE	23/9	73	45	33	22
Canal +	12/10	606	55	33	12

La comparaison des performances de ces valeurs et de celle du CAC 240 est retracée dans le tableau suivant :

Titre	cours d'achat	CAC	cours fin 88	CAC	cours fin 89	CAC
Alcatel ²	2235	345	2780	416	3766	522
Club	470	350	539	416	700	522
Suez	298	344	311	416	445	522
Parfinance	185	345	213	416	253	522 L
Paribas	402	348	470	416	724	522
CGE	333	371	403	416	538	522
Canal +	635	377	585	416	765	522

2 Le cours retenu pour Alcatel au 29/12/89 est sept fois celui de la CGE pour tenir compte de l'opération financière intervenue en juillet 1989, qui a eu pour effet de fusionner les deux sociétés sur la base d'un rapport d'échange de 7 actions CGE pour 1 action Alcatel

Pour comparer la performance de ces investissements à celle de l'indice CAC, on a, pour chacune, indicé le CAC à 100 à la date de l'acquisition. Le tableau suivant retrace cette comparaison :

	INDICE à L'ACQUISITION	INDICE AU 30/12/88	INDICE AU 29/12/89
Alcatel	100	124	168
CAC	100	120	151
Club	100	115	149
CAC	100	119	149
Suez	100	105	149
CAC	100	121	152
Parfinance	100	115	137
CAC	100	120	151
Paribas	100	117	180
CAC	100	119	150 L
CGE	100	121	161
CAC	100	112	141
Canal +	100	92	120
CAC	100	110	139

Toutefois, pour en établir le bilan global, il faut tenir compte de leurs importances relatives. Le tableau suivant retrace les manques à gagner pour chacune des sections à la fin des exercices 1988 et 1989, sur la base des performances de l'indice et de la taille de chaque opération (millions de francs) :

MANQUE A GAGNER	FIN 1988	FIN 1989
SECTION GENERALE	(97)	(59)
SECTION CEP	(65)	(4)
SECTION CNE	(43)	17
TOTAL	(205)	(46)

Il convient de souligner que, malgré une demande écrite du 22 septembre 1989, les services de la Caisse se sont toujours abstenus de fournir la moindre note explicative sur ces opérations qui malgré leur importance - près de deux milliards de francs au total et plus de 600 millions chacune pour deux d'entre elles - ont été présentées oralement comme des décisions de gestion courante. Quant aux avis d'opéré correspondants, ils n'ont été obtenus que le 16 mai 1990 malgré des demandes répétées dont la première datait du 22 septembre 1989.

Qu'en ces circonstances, la Caisse ait agi sur instruction du Ministère des Finances, comme peut le laisser supposer l'imputation partielle ou totale de ces opérations aux fonds d'épargne, ou de sa propre initiative, ces opérations paraissent critiquables de deux points de vue :

a) elles se sont traduites, du moins dans un premier temps, par un manque à gagner substantiel pour les sections qui les portaient ;

b) elles ont été décidées, malgré leur importance, sans que la commission de surveillance les ait autorisées ou en ait même été informée.^L

Il convient également de noter qu'entre juin et septembre 1988, la Caisse a acquis tant sur ses fonds propres que sur les ressources des fonds d'épargne, voire exclusivement sur ces dernières (Alcatel, Paribas) l'équivalent de 1,1 milliard de francs de titres de sociétés récemment privatisées (SUEZ, ALCATEL-CGE, PARIBAS) au moment même où elle participait, par l'intermédiaire de la SIGP, à hauteur de 1 milliard de francs à une entreprise "de renforcement de l'actionnariat de la société générale".

Le directeur général adjoint responsable de la DABF à l'époque a précisé que lors des privatisations, la Caisse avait été, en quelque sorte, privée de privatisées et que, pour des raisons tenant à la qualité de ce papier, le gestionnaire action des fonds d'épargne et de la section générale avait cherché à rééquilibrer son portefeuille en acquérant des titres qui lui avaient été initialement refusés. Cette présentation est en contradiction avec les déclarations du gestionnaire qui ont fait l'objet de confirmations écrites et la qualification "d'opérations exceptionnelles" qu'il a retenue.

Par ailleurs, l'acquisition de 4,3% du capital de la société Canal +, qui se traduisait par des moins-values latentes de 50 millions de francs au 31/12/88 et des manques à gagner par rapport à l'indice de 110 millions de francs aussi bien à la fin de 1988 qu'à la fin de 1989, appelle les observations suivantes :

1° - S'agissant d'une participation dans l'un des secteurs stratégiques définis par la Caisse, il est critiquable que cette acquisition ait été partiellement réalisée sur des ressources provenant des fonds d'épargne (285 MF sur un investissement total de 606 MF).

2° - Les titres ont été acquis auprès de l'une des sociétés du groupe Perrier le 12 octobre 1988 pour l'équivalent de 606 millions de francs. Au même moment, ce groupe participait à l'opération sur la Société Générale pour un montant de 200 millions de francs. Le rapport de la commission sénatoriale de contrôle "de l'action des organismes publics ayant trait à des opérations financières portant sur le capital des sociétés privatisées" précise en page 86, l'échéancier des versements effectués par le groupe Perrier à la SIGP. Cet échéancier est le suivant :

19 au 29 juillet	15 MF
4 août	15 MF
23 août	15 MF
7 au 14 septembre	30 MF
26 septembre	75 MF
28 octobre	50 MF
Total	200 MF

3° - Le cours qui a été retenu - 635 francs par action - représente une prime d'environ 5% par rapport aux cours de marché de l'époque. En effet, ceux-ci ont évolué durant le mois d'octobre entre 624 francs (3 octobre) et 585 (13 octobre). Le cours de 635 francs n'a en fait jamais été coté au cours du mois d'octobre sauf à l'occasion de cette opération. L

Cette prime (35 millions au total) n'a pu être autrement justifiée par les services de la Caisse que par référence aux pouvoirs de négociation respectifs des parties. Il convient de noter qu'elle constitue 70% de la moins-value de 50 millions de francs qui apparaissait au 31/12/88.

*

*

*

Ainsi, qu'il s'agisse du marché primaire (Eurotunnel) ou du marché secondaire (opérations postérieures au krach de 1987, opérations exceptionnelles de 1988), le contrôle met en lumière l'insuffisance des procédures préservant les intérêts respectifs des différentes gestions et les préjudices qui en ont résulté notamment pour les fonds d'épargne. Il conduit aussi à recommander une amélioration des procédures de "reporting", de suivi des risques et d'évaluation des performances.

IIème Cahier : CDC PARTICIPATIONS

1) CHAMP D'ACTIVITE ET COMPETENCE DE LA COUR

La société anonyme CDC-Participations est une filiale à 100% de la Caisse des dépôts et consignations qui relève de la compétence de la Cour en application des dispositions de l'article 6 bis B de la loi du 22 juin 1967.

Elle a été créée à la fin de l'année 1985 dans le but de constituer " un pôle de compétence dans le domaine de la gestion des participations" et de faire en sorte " qu'une plus grande clarté soit attachée à la conduite de ces opérations par l'Etablissement".

Cette filiale a, en effet, principalement pour objet d'intervenir dans des sociétés appartenant aux secteurs du tourisme, de la communication et de la sphère financière (type fonds d'investissement). Toutefois, lors de sa création, la Caisse a choisi de lui apporter un ensemble de titres qui ne correspondaient pas à cette vocation. Ainsi, lui ont été transmises des participations quasi-institutionnelles pour lesquelles la gestion ne pouvait être véritablement active (pas de cession envisageable à court terme), et dans des sociétés n'appartenant pas aux secteurs susmentionnés.^L

Une certaine confusion a persisté lors des années ultérieures car la Caisse a continué de prendre en direct ou a conservé des participations minoritaires dans des sociétés du tourisme et des loisirs (Accor, Club Méditerranée, PLM, Chargeurs, etc...) alors que les caractéristiques de ces participations auraient logiquement dû conduire à les affecter à sa filiale.

Les interventions de CDC-Participations sont distinctes de celles de C3D et de celles de FPO. En principe, la holding C3D intervient comme opérateur industriel dans des sociétés qu'elle contrôle majoritairement. Lorsque FPO intervient dans des sociétés non cotées, c'est avec une assurance raisonnable que ces sociétés seront introduites en bourse à un horizon de 2 à 3 ans. En revanche, aucun critère rationnel ne semble avoir jamais présidé à la répartition des participations entre la section générale, les fonds d'épargne et CDC-Participations.

Les relations entre la Caisse et sa filiale sont par ailleurs ambiguës. En vertu d'une convention du 14 mars 1986, CDC-Participations "dispose d'une autonomie de décision concernant la sélection et les modalités de réalisation de ses interventions, en fonction des critères habituels de rentabilité concernant les opérations de cette nature". Toutefois, cette même convention prévoit deux séries d'exceptions :

- d'une part, "lorsque la Caisse des dépôts, au titre de ses missions d'intérêt général, sollicitera CDC-Participations pour réaliser une intervention qui aurait fait l'objet d'un avis défavorable du comité d'investissements, cette intervention sera qualifiée d'opération à "caractère spécial". Pour ces opérations à caractère spécial, la Caisse garantit à sa filiale une neutralité totale à la fois en trésorerie et en résultat.

- d'autre part, "lorsque CDC-Participations réalisera en exécution d'engagements pris par la Caisse des interventions qui par leur montant présentent un caractère exceptionnel et ne rentrent pas dans le cadre budgétaire annuel qui aura été défini, cette dernière lui apportera le complément de financement nécessaire à ces opérations sous forme d'avances d'actionnaires qui seront consolidées en capital avant la fin de l'exercice".

Bien qu'elles témoignent d'un effort pour clarifier les responsabilités, il n'en demeure pas moins que :

- d'une part, dans le cas des opérations dites exceptionnelles il n'y a pas neutralisation du résultat mais du seul impact en trésorerie. ^L

- d'autre part, il n'est pas précisé ce qu'il convient d'entendre par "engagement" ni si les engagements visés sont ceux qui préexistaient au transfert à la filiale des participations correspondantes ou si le même système s'applique aux engagements postérieurs à ce transfert.

Ainsi, l'achat par CDC-Participations d'une partie de la participation détenue par le Club Méditerranée dans la Compagnie Internationale des Wagons-Lits et du Tourisme (CIWLT) a été qualifié d'opération exceptionnelle alors qu'il ne résultait pas d'un engagement mais de l'exercice du droit de préemption résultant d'un pacte d'actionnaires.

De la même façon, l'entrée de CDC-Participations dans le capital de SIMEL à hauteur de 34%, aux côtés de la Caisse elle-même et de deux autres sociétés de son groupe, le Crédit Local de France et SINORG n'a pas été qualifiée d'opération spéciale ou exceptionnelle, alors même que moins d'un an après sa constitution, cette société ayant perdu la totalité du capital engagé, la Caisse était amenée à racheter leurs parts aux autres actionnaires sur la base de leur valeur nominale (neutralisation du résultat).

Enfin, l'opération SOFITOUR qui sera examinée plus en détail par la suite, n'a pas reçu de qualification particulière alors qu'elle semble constituer l'archétype d'une opération "spécialement exceptionnelle", même si elle est neutre en trésorerie.

2) NATURE DES INVESTIGATIONS ENTREPRISES

L'examen des comptes et notamment du bilan de CDC-Participations permet de distinguer trois catégories de participations :

- un premier ensemble de participations durablement immobilisées pour diverses raisons (BFCE, CEPME, COFACE, Crédit National, Crédit Foncier de France, Air France, Air Inter) représente un tiers de l'actif ;

- un second ensemble est constitué par une avance à SOFITOUR, société financière de tourisme, qui représente à elle seule environ 23% du total de l'actif soit un peu plus de 476 millions de francs ;

- un troisième ensemble comprend les autres participations (150 sociétés et en moyenne 6 millions de francs par société) et représente un peu moins de 45% de l'actif.

Seuls les deuxième et troisième sous-ensembles ont fait l'objet d'investigations approfondies.¹

Une trentaine de dossiers d'investissements ont été examinés dont notamment ceux des sociétés IDA, SOFINASIA, SODETIF, DATA BAIL, ARCHIMEDIA, SIMEL, ILP, LORRAINE CREATIVITE, BOROS, MULTIFLUID, POLLUX DEVELOPPEMENT et SODEFICOM. En raison de leur caractère récent, ces investissements n'ont pas pour la plupart donné lieu à des cessions et le cycle d'investissement de CDC-Participations n'étant pas achevé, il n'est pas possible d'émettre d'opinion sur les performances réalisées. Toutefois, l'examen de ces dossiers a permis de constater le caractère satisfaisant de l'organisation.

Sur le plan comptable, il convient de noter que la participation dans la BFCE continuait d'être valorisée à 264 millions de francs au 31/12/88 alors que les comptes de cette dernière faisait l'objet d'une réserve de ses commissaires aux comptes, liée à l'insuffisance de provisionnement des risques pays.

En revanche, les conditions de réalisation de deux opérations particulières doivent faire l'objet de commentaires approfondis.

3) L'OPERATION SOFITOUR

Seront successivement examinés le contexte de cette opération puis ses modalités financières.

[1] Le contexte de l'opération

1-1 Position de la Caisse dans la CIWLT

La Caisse des Dépôts est, depuis les années trente, un actionnaire important (28%) de la Compagnie internationale des Wagons-Lits (CIWLT), société de droit belge. Elle s'est toujours considérée comme dépositaire et gardien des intérêts français et a toujours revendiqué la qualité d'actionnaire de "référence".

Dès son arrivée, en 1982, le nouveau Directeur général de la CDC, M. Robert LION, a souhaité faire du tourisme l'un des secteurs prioritaires de développement de la Caisse, inscrivant cette volonté dans le projet d'entreprise. La CDC dispose, en effet, de participations, non seulement dans la CIWLT mais aussi dans ACCOR (5%), CLUB MEDITERRANNEE (5% puis 10%), AIR FRANCE, AIR INTER et HAVAS. Elle est, par ailleurs, active dans le domaine du tourisme social (VVF), des remontées mécaniques, des golfs etc... L

Dans la CIWLT, l'actionnariat est réparti entre trois principaux groupes d'actionnaires : le groupe belge BRUXELLES-LAMBERT (20%), le groupe financier saoudien ROLACO (12%) et la CDC (28%). Aux côtés de ces groupes, figurait, jusqu'en 1984, le Club Méditerranée (dont la participation a été reprise en 1988 par les autres actionnaires) et figure, depuis fin 1988, le groupe SODEXHO (qui a ramassé en Bourse entre octobre et décembre 1988 environ 20% du capital).

En 1984, les actionnaires, à l'initiative, de M. LION, ont décidé de remplacer l'administrateur délégué de l'époque, M. Jacques BERNARD-DUPONT, par M. Antoine VEIL, ancien président de la compagnie aérienne UTA. On reprochait au premier de manquer de "vision stratégique" et on attendait du second qu'il redonne à cette "vieille dame", dynamisme et rigueur de gestion.

M. Antoine VEIL s'est attaché à développer le secteur de l'hôtellerie, où son prédécesseur avait pris des positions, en dynamisant la gestion de cet ensemble de 37 000 chambres et de près de 300 hôtels (chaînes PULLMANN, ALTEA et ARCADE) et à rechercher de nouvelles diversifications avec l'achat d'EUROP CAR et l'acquisition de sociétés de location de voiliers. L'objectif de M. VEIL était de doubler le résultat net du groupe en trois ans, en le portant de 100 MF à 200 MF.

Il semble que la gestion de M. VEIL n'ait pas totalement convaincu les actionnaires puisque celui-ci a quitté les Wagons-Lits à l'été 1989, après diverses péripéties marquées par l'intervention de M. PEBEREAU dans le cadre d'une mission stratégique et l'entrée dans le capital de la CIWLT d'un nouvel actionnaire, la SODEXHO - dont le Président est devenu administrateur-délégué de la Compagnie.

1-2 L'intervention de M. PEBEREAU

Au printemps 1988, la CDC a estimé nécessaire de demander les "conseils d'un intervenant extérieur qualifié pour arrêter son opinion sur les choix stratégiques à effectuer au cours des prochaines années". Il s'agissait dans l'esprit du Directeur général de la CDC de contrer les intentions du groupe Bruxelles-Lambert de céder à un groupe anglo-saxon les actifs hôteliers de la CIWLT. Son choix s'est porté sur M. Georges PEBEREAU, président de MARCEAU INVESTISSEMENTS et surtout ancien Président de la CGE qui, à ce titre, avait mené à bien de difficiles négociations avec un grand groupe américain. L

M. PEBEREAU n'était pas véritablement un "intervenant extérieur" : à l'initiative de M. LION et sur un siège disponible de la CDC, il était entré, en mai 1987, au conseil d'administration de la CIWLT sur l'un des sièges réservés à la Caisse et était donc en situation dès cette époque d'éclairer les actionnaires sur les orientations stratégiques qui lui paraissaient opportunes.

Quoiqu'il en soit, M. PEBEREAU a reçu le 22 septembre 1988 du Comité permanent de la CIWLT, auquel il appartenait depuis le 13 juillet, une mission "d'analyse stratégique".

Cette mission était très large : examen de la stratégie, étude des grands projets d'investissements, de désinvestissements, de diversification et de partenariat, étude des structures les plus appropriées pour la maison-mère et le groupe et mise en place des réformes, avec allègement des frais centraux, présentation du choix et des attributions des directeurs, etc...

Par ailleurs, M. PEBEREAU avait subordonné son intervention à la condition que lui soit cédée une partie des titres CIWLT détenue par la CDC. Deux raisons principales étaient à l'origine de cette exigence : d'une part, pour asseoir la crédibilité de sa réflexion stratégique, M. PEBEREAU estimait indispensable de détenir une participation substantielle dans la société ; d'autre part, il y voyait le moyen de bénéficier des résultats futurs de la CIWLT à l'origine desquels il se serait trouvé.

Cette exigence a été acceptée car le Directeur général de la CDC et ses services estimaient trop élevé le niveau de la participation de l'établissement dans la CIWLT et pensaient qu'un désengagement partiel dans cette société permettrait de dégager des ressources nécessaires à l'accomplissement de nouvelles opérations dans le secteur du tourisme, de l'hôtellerie et des loisirs.

Il fut donc décidé de créer une société holding SOFITOUR associant la CDC et Marceau Investissements à laquelle fut vendu 20% du capital de la CIWLT le 13 octobre 1988.

La mission "stratégique" confiée à M. PEBEREAU n'a pas abouti. Priée de fournir les résultats de cette mission, la CDC a précisé que : "le comité permanent de janvier 1989 avait pris acte des conclusions et y avait mis un terme". Il semble que M. PEBEREAU se soit en fait contenté à cette époque d'adresser une lettre au Président du Comité Permanent pour lui signifier que sa mission prenait fin avec l'arrivée au capital de la CIWLT de la SODEXHO.^L

Dès lors, les deux objectifs que poursuivait la CDC n'ont pas été atteints :

-l'opérateur qu'elle avait choisi pour dynamiser la gestion de la CIWLT a dû renoncer,

-le désengagement partiel du capital auquel elle a procédé à travers SOFITOUR aura été réalisé dans des conditions financières très défavorables et sans véritable contrepartie.

Ce n'est que le rachat intervenu à l'été 1990 de la part du groupe belge Bruxelles-Lambert par les groupes Suez, Société Générale de Belgique et Accor, qui permet de considérer que les risques de démembrement de la CIWLT au détriment des intérêts français sont pour le moment écartés.

[2] Modalités pratiques

2-1 Analyse des transactions effectuées

Entre le 1er janvier et le 31 décembre 1988, la participation de la Caisse dans la Compagnie Internationale des Wagons-Lits et du Tourisme (CIWLT) a fait l'objet des opérations suivantes :

- le 21 juillet : achat au Club Méditerranée d'une partie de sa participation dans la CIWLT en vertu du pacte d'actionnaires du 20 décembre 1985 ; CDC-Participations acquiert ces actions ordinaires sur la base d'un cours de 853 francs par action ;

CONFIDENTIEL - COUR DES COMPTES -

- le 13 octobre : achat par CDC-Participations de 175 301 actions ordinaires à la CNE à un cours de 913,66 francs et revente au même cours à SOFITOUR de l'intégralité des actions ordinaires détenues à cette époque par CDC-Participations dans la CIWLT (806 176).

Le tableau suivant retrace l'évolution des participations détenues par ces différentes personnes dans le capital de la CIWLT en distinguant les actions ordinaires et les actions dites AFV qui ouvrent droit à un dividende majoré (nombre de titres) :

	CATEGORIE D'ACTIONS	CNE	CDC-PART	SOFITOUR	
Stock début 88	ordinaires	396 269	561 018	0	
	AFV	26 252	76 737	0	
Achats 88	ordinaires	0	245 158	806 176	
	AFV	0	0	0	
Ventes 88	ordinaires	175 301	806 176	0	
	AFV	0	0	0	
Stock fin 88	ordinaires	220 968	0	806 176	
	AFV	26 252	76 737	0	L

La CDC a donc cédé 806 176 actions à SOFITOUR pour un montant total de 736 millions de francs, soit environ 20% du capital de CIWLT et conserve environ 8% de ce capital par l'intermédiaire de la section CNE et de sa filiale CDC-Participations. SOFITOUR, créée spécialement pour l'occasion, avec un capital de 250 000 francs est détenue à 54% par CDC-Participations et à 46% par Marceau Investissements (MI). Pour financer l'acquisition des titres CIWLT, soit 736 millions de francs, elle a reçu de ses deux actionnaires des avances respectives de 476 et 260 millions de francs.

Cet ensemble d'opérations appelle les remarques suivantes :

- le cours retenu sur la base du cours moyen du mois précédant la transaction pour la cession à CDC-Participations des actions détenues par la CNE (175 301) est inférieur d'environ 10% au cours constaté sur le marché à la même date (13 octobre) : 913 francs contre 997. On peut donc estimer que la CNE a été ainsi privée de 67 millions de francs de plus-values dans l'opération de cession à CDC-Participations.

- le mécanisme de financement par compte courant est très favorable à Marceau Investissements qui dispose de 46% du capital alors qu'il ne finance que 35% de l'opération (260/736). Les conditions consenties à Marceau Investissements recèlent, en effet, trois avantages majeurs :

* Marceau Investissements détient désormais 46% d'une structure propriétaire de 20% de la CIWLT avec un investissement de 260 millions de francs. Or, à la date de la transaction et sur la base du prix retenu pour celle-ci (913,66 francs), l'actif de SOFITOUR valait 736 millions de francs dont 46% ou 339 millions de francs pour MI ; MI disposait donc d'une plus-value potentielle immédiate de 79 millions de francs.

* en outre, le financement en compte courant a un effet asymétrique sur les gains et les pertes liés à l'évolution ultérieure des cours ; si le cours de CIWLT monte après l'acquisition, MI reçoit 46% des profits au prorata des participations en capital ; s'il baisse, MI ne supporte que 35% des pertes car l'actif est réparti au prorata des comptes courants.

* enfin, si on compare la situation de MI à celle d'un investisseur qui aurait entrepris d'acheter sur le marché une quantité significative de titres (ramassage), le prix d'acquisition des 9,2% de la CIWLT (46% des 20% détenus par SOFITOUR) indirectement détenus par MI est très avantageux.

En effet, entre juillet et décembre 1988, la SODEXHO a acquis sur le marché 17,5% du capital de la CIWLT pour 950 millions, soit environ 1 350 francs par action.

Le tableau ci-dessous donne une estimation de l'impact financier de ces divers avantages :

(1)	Valeur de l'actif SOFITOUR au prix payé par SODEXHO	1350 X 806 176	= 1 088 MF
(2)	Valeur de la part de MI sur la même base	1 088 X 46%	= 500 MF ^L
(3)	Valeur de l'actif SOFITOUR au prix effectivement payé	913,66 X 806 176	= 736 MF
(4)	Valeur de la part de MI sur la même base	736 X 46%	= 339 MF
(5)	Financement assuré par MI	736 X 35%	= 260 MF
(6)	Avantage consenti du fait du financement (4)-(5)	339 MF - 260 MF	= 79 MF
(7)	Avantage consenti du fait du financement et de la dispense de ramassage (2)-(5)	500 MF - 260 MF	= 240 MF

Ainsi, l'avantage consenti à MI est de 79 MF si on se réfère au mode de financement retenu et de 240 MF si on se place dans l'hypothèse où MI aurait eu à ramasser en bourse les titres CIWLT.

Sur la base des cours moyens constatés en décembre 1988 et décembre 1989 et du cours au 10 avril 1990, les plus-values latentes réalisées par SOFITOUR s'élèvent respectivement à 300, 375 et 420 millions de francs et la part de MI à 138, 172 et 193 millions de francs. Pour déterminer le gain latent, il faudrait retrancher des plus-values susmentionnées le coût de financement des avances consenties par MI soit 5 millions au 31/12/88, 31 millions au 31/12/89 et 36 millions au 10/04/90, ce qui laisse des gains latents nets de 133, 141 et 157 millions de francs.

Cette situation résulte de l'application partielle d'un protocole conclu le 9 août 1988 entre la CDC, CDC-Participations et MI et dont seules les premières dispositions ont reçu un commencement d'exécution.

2-2 Analyse des dispositions du protocole

Ce protocole prévoyait, en effet, un transfert progressif en trois phases de la majorité du capital de SOFITOUR à MI.

- dans une première phase, il était prévu la constitution d'une holding au capital de 250 000 francs détenue à 54% par le groupe de la Caisse des dépôts et à 46% par MI. Le groupe de la CDC s'engageait à céder à cette holding 20% du capital de la CIWLT sur la base du cours moyen de l'action ordinaire des trente derniers jours de la bourse de Bruxelles précédant le jour de la cession (913,66 francs au 13 octobre 1988).^L

MI devait alors procéder à un apport en compte courant de 260 millions de francs correspondant à 46% des actions achetées par la holding mais valorisées au prix de 700 francs par action. Le groupe CDC devait alors être remboursé de son propre apport en compte courant à concurrence de l'apport de MI. Seules ces dispositions ont été effectivement appliquées.

La première phase aurait dû s'achever par l'incorporation partielle au capital de SOFITOUR des comptes courants de MI et du groupe CDC de manière à porter celui-ci à 254 millions de francs et à conserver une répartition identique du capital entre les deux actionnaires (54/46).

- dans une deuxième phase, s'achevant deux ans après la signature du protocole, c'est-à-dire le 9 août 1990, MI dispose d'une option entre acquérir 5% supplémentaires de SOFITOUR ou rester à 46%. Dans le cas où MI manifeste son intention de prendre le contrôle de la holding, deux possibilités sont offertes :

* soit la CDC accepte et MI lui verse, d'une part, un complément de prix de 37 millions de francs (ou de 14,3% de son apport en compte courant) sur les 46% initialement achetés ce qui a pour effet de faire passer son coût moyen d'achat par action de 700 francs à 800 francs et, d'autre part, le prix des 5% supplémentaires évalué par référence à la valeur boursière moyenne des actions CIWLT durant les 60 jours de bourse précédant cette acquisition majorée de 10% ;

* soit la CDC refuse, et MI a alors la faculté d'obtenir à première demande le rachat de ses 46% du capital de la holding, soit sur la base du cours moyen de bourse durant les 60 jours précédant cette demande majoré de 10%, soit sur la base d'un prix permettant de rémunérer l'ensemble de ses apports à TMO + 2 %.

- dans une troisième phase, s'achevant quatre ans après la signature du protocole, c'est-à-dire le 9 août 1992, la CDC et MI ont respectivement la faculté de vendre et d'acheter 14% du capital de la holding à l'autre actionnaire sur la base du cours moyen de bourse pendant les 60 jours précédant l'exercice de cette faculté.

L'ensemble de ces dispositions peut être résumé de la manière suivante :

- MI acquiert une participation minoritaire dans SOFITOUR sur la base d'un prix unitaire de l'action CIWLT de 700 francs alors que la moyenne des cours de bourse à la signature s'élevait à 850 francs. L

- si MI devient majoritaire dans SOFITOUR, ce prix est réévalué à 800 francs et MI achète de plus à la CDC les 5% complémentaires sur la base du cours de bourse majoré de 10%.

- si la CDC empêche MI de prendre le contrôle de SOFITOUR, elle doit racheter la participation de celui-ci sur la base des cours de bourse majorés de 10% ou, si le cours a baissé par rapport au prix d'acquisition, sur la base de TMO + 2%.

- la CDC peut dans le cas où MI deviendrait majoritaire réduire sa participation dans SOFITOUR de 49% à 35%, mais elle ne peut se désengager totalement sauf accord de MI.

Ces dispositions sont extrêmement favorables à MI pour les raisons suivantes :

a) existence d'une décote injustifiée

- Même dans le cas où MI prend la majorité de la holding, il lui est consenti ab initio une décote de 5,8% (800/850) représentant un avantage de 18 millions de francs. Cette décote est le produit de la négociation entre le directeur général de la CDC et le Président de MI. Elle n'a d'autre justification que la volonté de la Caisse de s'associer à Georges PEBEREAU et la confiance qu'elle place dans ses qualités de stratège industriel.

- Dans le cas où MI ne prend pas la majorité, - ce qui sera finalement le cas - la décote qui lui est consentie s'élève à 17,6% (700/850) représentant un avantage de 55 millions de francs.

Cette décote est, selon les services de la Caisse, "habituelle" dans les sociétés holding. En effet, sans qu'existe sur le sujet aucune étude faisant autorité, l'on constate fréquemment un écart plus ou moins important entre la valeur liquidative d'une holding et sa valeur de marché. Cet écart peut être soit négatif (décote) soit positif (surcote).

Cette décote est fréquemment expliquée par deux types de considérations :

D'une part, le minoritaire n'exerce pas de pouvoir de direction et la décote sanctionne la possibilité d'une divergence entre les objectifs qu'il poursuit et ceux des majoritaires. Il convient de noter que dans le cas d'espèce le minoritaire (MI) et le majoritaire (CDC) poursuivaient des objectifs communs puisque, comme il a été expliqué plus haut, la CDC demandait à M. PEBEREAU de redéfinir la stratégie de la CIWLT.

D'autre part, la décote est également la traduction de la moindre liquidité de la participation du minoritaire. Il convient d'observer que cette justification ne s'applique pas plus au cas d'espèce que la précédente car le protocole prévoit qu'au cas où MI ne pourrait prendre la majorité, la CDC devrait le désintéresser en rachetant l'intégralité de sa participation. Il convient, de plus, de noter qu'en ce cas, MI bénéficie d'une disposition tout à fait exorbitante, le dégageant de tout risque en capital (option cours de bourse ou TMO + 2%).^L

b) exécution des dispositions du protocole favorable à MI

La transaction s'est effectivement réalisée sur la base d'un cours de bourse de 913,66 francs et non de 850 francs qui était la valeur retenue par le protocole en raison de la hausse du cours de l'action dans l'intervalle. Or, les "prix d'acquisition" des actions CIWLT par MI (700 ou 800) n'ont pas été révisés pour maintenir constant les niveaux de décote (5,8% et 17,6%). Les niveaux réels de cette décote se sont donc finalement établis à 14,2% (impact 42 millions) et 24,4% (impact 79 millions). Les dispositions du protocole sont, particulièrement favorables à MI.

c) modification de la répartition définitive du capital

Le texte dactylographié du protocole prévoyait que lors de la troisième phase, les participations respectives de MI et la CDC dans SOFITOUR s'établiraient au gré de l'une ou l'autre des parties à 70/30. Cependant, le texte fut amendé au dernier moment de la main du directeur général de la CDC pour modifier cette répartition à 65/35, dispensant ainsi MI d'avoir à financer 5% de plus et lui permettant de bénéficier d'un effet de levier accru. Cette ultime modification a, certes, pour contrepartie de permettre à la CDC de conserver, si elle le désire, une minorité de blocage. Toutefois, l'intérêt de cette minorité n'apparaît pas clairement puisqu'elle ne permettrait pas à la CDC de s'opposer à la cession par SOFITOUR des titres CIWLT détenus par cette société si l'actionnaire majoritaire en avait convenance.

Ainsi, tant lors du montage de l'opération qu'à l'occasion de sa réalisation, la CDC a consenti à MI des conditions particulièrement favorables au détriment soit de ses intérêts propres soit de ceux des fonds d'épargne. Il a ainsi été procuré à autrui un avantage injustifié entraînant un préjudice pour la Caisse des dépôts et les organismes qu'elle gère. Le tableau suivant retrace l'ensemble des éléments constitutifs de ces préjudices, selon les différentes valorisations possibles de l'action CIWLT et selon que MI reste minoritaire ou devient majoritaire :

NATURE	MONTANT
<u>En vertu des dispositions du protocole</u>	
Décote si MI majoritaire	
prévue ab initio (800/850)	18 MF
réelle (800/913)	42 MF
Décote si MI minoritaire	L
prévue ab initio (700/850)	55 MF
réelle (700/913)	79 MF
<u>Résultant du déroulement réel des opérations</u> (ou si MI n'exerce pas l'option)	
Conditions de prix	
référence cours du 13 octobre (997)	31 MF
référence prix payé par SODEXHO (1350)	162 MF
Conditions de prix et effet financement	
référence cours de transaction (913)	79 MF
référence cours du 13 octobre (997)	110 MF
référence prix payé par SODEXHO (1350)	240 MF

2-3 Situation actuelle

L'échec de la mission confiée à Monsieur G. PEBEREAU conduit à s'interroger sur l'avenir de SOFITOUR .

En réponse à la question posée lors du contrôle sur ce point, le Président de CDC-Participations avait précisé : "Le groupe CDC ne souhaite pas à ce stade prendre position quant à l'attitude qu'il se réservera d'adopter au plan de la prise de majorité par MI au capital de SOFITOUR".

D'après les renseignements communiqués à la Cour par le Directeur général de la Caisse des dépôts lors de son audition, la Caisse a finalement refusé à Marceau Investissements d'acquérir la majorité dans SOFITOUR. Par ailleurs, bien que le protocole du 9 août 1988 n'ait fait l'objet d'aucun amendement ou avenant à ce jour et demeure donc totalement en vigueur sauf accord des deux parties pour y déroger, des négociations seraient en cours pour qu'un tiers investisseur, dont l'identité demeure secrète, se substitue à la Caisse dans ses obligations contractuelles vis à vis de Marceau Investissements. L

Si l'opération devait se dénouer de cette manière avec dissolution de la holding SOFITOUR, la Caisse des dépôts serait certes dispensée d'avoir à racheter au prix fort à Marceau Investissements ce qu'elle lui a cédé deux ans plus tôt à un cours très sensiblement inférieur. Mais elle verrait en définitive sa participation dans le capital de la CIWLT réduite de 28 % à 18,8 % dans des conditions financières très défavorables et sans aucune contrepartie. Tout le bénéfice de l'opération serait en effet procuré à Marceau Investissements grâce à la décote qui lui a été consentie à l'origine et aux conditions de sortie qui ont été fixées par le protocole du 9 août 1988 et dont les clauses ne peuvent être que le minimum des avantages qu'il obtiendrait dans les négociations en cours avec le tiers repreneur. A titre d'exemple, le rachat à Marceau Investissements de ses 46 % dans SOFITOUR, calculé sur la base du cours moyen du 1er trimestre 1990 majoré de 10 %, soit 1 540 F par action, s'établirait à un montant de 571 millions de francs pour une mise de fonds de 260 millions de francs, soit un retour sur investissements de 311 millions de francs.

Si l'on ajoute que les fonds d'épargne ont été engagés dans l'opération SOFITOUR puisque 175 301 actions de la CIWLT sur les 806 175 cédées à SOFITOUR provenaient de la section Caisse Nationale d'Epargne, force est de constater que la direction générale de la Caisse des dépôts a conduit cette opération dans des conditions qui ne paraissent pas compatibles avec la mission fiduciaire traditionnelle qui est la raison d'être de l'établissement. L

CONCLUSIONS GENERALES

De l'ensemble des observations qui résultent des investigations menées par la Cour, se dégagent trois conclusions principales :

1) Les conditions dans lesquelles ont été effectuées certaines opérations sur actions (à l'occasion du krach de 1987 ou de l'introduction en bourse du titre Eurotunnel) sont contraires à la mission fiduciaire traditionnelle qui est la raison d'être de l'Etablissement et ont causé aux sections d'épargne, et notamment à la section CEP, des préjudices importants ;

2) De tels errements n'auraient pu se produire si des mécanismes de protection suffisants avaient été mis en place ;^L

3) Les conditions dans lesquelles ont été menées certaines opérations (Wagons- Lits, opérations exceptionnelles de 1988) paraissent éminemment critiquables.

Fait et délibéré à la Cour des Comptes, Troisième Chambre, sur le rapport de MM. PICQ ET SAMARAN, Conseillers référendaires, et les observations de M. RAOUX, Conseiller maître, contre-rapporteur.

Présents : MM. DUVAL, Président, ETIENNE, ISNARD, RAOUX, SALMON-LEGAGNEUR, LACHAUX, DRIOL, de MOURGUES, MALINGRE, Conseillers maîtres et PICQ, Conseiller référendaire, rapporteur.

Les quinze et vingt-trois novembre mil neuf cent quatre-vingt dix.

Le Président de la Troisième Chambre

M. DUVAL

ANNEXE N° 2

Cour des Comptes
Le Premier Président
Mc

Paris, le **23 JAN. 1991**

CONFIDENTIEL

LE PREMIER PRESIDENT DE LA COUR DES COMPTES

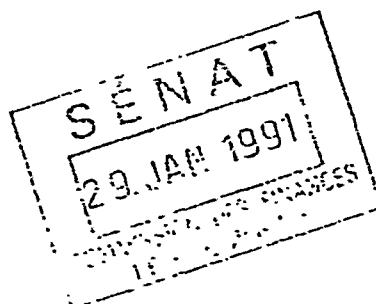
à

MONSIEUR LE PRESIDENT DE LA COMMISSION DES FINANCES
DU SENAT

- P.J. -

Caisse des dépôts et consignations
(DABF Opérations sur actions)

Exercices 1986 à 1989



n° 5

En application de l'article 13 de la loi du 22 juin 1967 et de l'article 14 du décret du 5 août 1970 relatif au contrôle de la Cour des comptes sur la caisse des dépôts et consignations, j'ai l'honneur de vous présenter les observations de la Cour à la suite du contrôle qu'elle a effectué sur les opérations sur actions de la caisse des dépôts et consignations ainsi que sur ses filiales CDC-participations et techniques de gestion financière (TGF) pour les exercices 1986 à 1989.

Je crois devoir appeler tout particulièrement votre attention sur trois opérations, qui sont analysées en détail dans le rapport qui vous est communiqué ci-joint, en raison des problèmes de principe qu'elles peuvent poser au regard du statut traditionnel de l'établissement. Il s'agit de :

- l'intervention du groupe de la caisse des dépôts par le biais de la holding Sofitour dans la stratégie et le capital de la compagnie internationale des wagons-lits (CIWLT) ;
- la contribution apportée par les fonds d'épargne gérés par la caisse des dépôts à certaines opérations et notamment à l'émission Eurotunnel ;
- l'acquisition par la caisse des dépôts d'une fraction du capital de la société Canal Plus ;

1 - L'opération Sofitour

Le groupe de la caisse des dépôts, qui détenait 28 % du capital de la compagnie internationale des wagons-lits (CIWLT), a constitué par un protocole conclu le 9 août 1988 avec la société Marceau investissements, présidée par M. Georges Pébereau, une société holding Sofitour destinée à porter 20 % des actions de la CIWLT. Le capital de Sofitour est partagé entre la filiale CDC-participations (54 %) et Marceau investissements (46 %) mais le mécanisme de financement par compte courant retenu par le protocole au profit de Marceau investissements assure à cette dernière 46 % du capital alors qu'elle ne finance que 35 % de l'opération.

Les conditions d'entrée dans Sofitour ont été particulièrement avantageuses pour Marceau investissements : une décote très importante lui a permis d'acquérir pour un investissement de 260 millions de francs une participation dans la holding représentant 9,2 % du capital de la CIWLT alors qu'à la même époque le ramassage en bourse d'une quantité équivalente aurait nécessité un décaissement de l'ordre de 500 millions de francs.

Le directeur général de la caisse des dépôts a justifié cet avantage comme constituant en quelque sorte le prix à payer pour obtenir le concours de M. Georges Pébereau afin de faire échec à des tentatives de démembrement de la CIWLT au détriment des intérêts français. Il a fait valoir également que Marceau investissements ne détenait pas directement des actions de la CIWLT et était de surcroît minoritaire dans la holding qui les portait.

Si la Cour ne peut apprécier le rôle effectivement joué par le président de Marceau investissements, elle constate que sa mission qualifiée de stratégique n'a pas abouti. Son échec a été en quelque sorte confirmé par l'entrée à la même époque, dans le capital de la CIWLT, de la société Sodexho dont le président est même devenu administrateur-délégué des wagons-lits. Ce n'est que le rachat intervenu à l'été 1990 de la part du groupe belge Bruxelles-Lambert par les groupes Suez-Société générale de Belgique et Accor qui permet de considérer que les risques de démembrement de la CIWLT au détriment éventuel des intérêts français sont pour le moment écartés.

La décote réelle consentie à Marceau investissements constitue un avantage substantiel qui n'a pas pu être valablement justifié. La dispense de ramassage en bourse était à elle seule une opportunité de taille pour obtenir son concours. Sa situation d'actionnaire minoritaire dans Sofitour était par ailleurs

provisoire puisque le protocole du 9 août 1988 prévoyait qu'à l'échéance de deux ans, soit le 9 août 1990, Marceau investissements aurait la possibilité de demander à devenir majoritaire à des conditions elles aussi très avantageuses : en cas de refus de la caisse des dépôts d'accéder à cette demande, Marceau investissements peut en effet se dégager totalement en capital, la caisse des dépôts ayant l'obligation contractuelle de lui racheter l'intégralité de sa participation dans Sofitour sur la base de la moyenne des 60 derniers jours de bourse majorée de 10 % ou, en cas de baisse des cours, sur la base d'un prix calculé en appliquant un intérêt décompté à TMO + 2 %. L'absence de liquidité invoquée également par la caisse des dépôts pour justifier la décote consentie à Marceau investissements doit donc être appréciée au regard de ces dispositions contractuelles exorbitantes du droit commun : l'immobilisation de Marceau investissements est limitée à deux ans et surtout compensée soit par une absence totale de risque en capital, soit par la perspective d'une substantielle plus-value (estimée aujourd'hui malgré la chute des cours en bourse à l'équivalent de la mise initiale).

D'après les renseignements communiqués à la Cour par le directeur général de la caisse des dépôts lors de son audition, la caisse a finalement refusé à Marceau investissements d'acquérir la majorité dans Sofitour. Bien que le protocole du 9 août 1988 n'ait fait l'objet d'aucun amendement ou avenant à ce jour et demeure donc totalement en vigueur sauf accord des deux parties pour y déroger, des négociations seraient en cours pour qu'un tiers investisseur, dont l'identité demeure secrète, se substitue à la caisse dans ses obligations contractuelles vis-à-vis de Marceau investissements.

Si l'opération devait se dénouer de cette manière avec dissolution de la holding Sofitour, la caisse des dépôts serait certes dispensée d'avoir à racheter au prix fort à Marceau investissements ce qu'elle lui a cédé deux ans plus tôt à un cours très sensiblement inférieur. Mais elle verrait en définitive sa participation dans le capital de la CIWLT réduite de 28 % à 18,8 % dans des conditions financières très défavorables et sans aucune contrepartie. Tout le bénéfice de l'opération serait finalement procuré à Marceau investissements grâce à la décote qui lui a été consentie à l'origine et aux conditions de sortie qui ont été fixées par le protocole du 9 août 1988 et dont les clauses ne peuvent être que le minimum des avantages qui seraient obtenus dans les négociations en cours avec le tiers repreneur.

Il convient enfin de souligner que les fonds d'épargne ont été engagés dans l'opération Sofitour puisque 175 301 actions de la CIWLT sur les 806 176 cédées à Sofitour provenaient de la section caisse nationale d'épargne. Or, ces 175 301 actions ont été cédées à la section générale, en vue de leur revente immédiate à Sofitour, à un cours de 913,66 francs alors que la participation financière à la charge de Marceau investissements dans cette même holding a été calculée sur la base d'un cours de 700 francs.

Force est donc de constater que la direction générale de la caisse des dépôts a conduit cette opération dans des conditions qui ne paraissent pas compatibles avec la mission fiduciaire traditionnelle qui est la raison d'être de l'établissement.

2 - L'intervention de la caisse des dépôts dans Eurotunnel

Lors de l'émission dans le public des titres Eurotunnel en décembre 1987, la caisse des dépôts a fait participer la section caisse d'épargne et de prévoyance à hauteur d'un montant de 120 millions de francs sur un engagement total de 419 millions de francs, alors même que le titre subissait immédiatement sur le marché gris une forte décote. Par la suite, la même section a participé avec la section caisse nationale d'épargne au soutien du cours du titre qui connaissait en bourse une baisse sensible par rapport à son prix d'émission. Enfin, quand le cours s'est sensiblement redressé dans le courant de l'année 1989, les dégagements de la caisse des dépôts assortis de plus-values, ont porté, dans des conditions plus importantes et à des cours plus avantageux - 120 francs contre 73 -, sur le portefeuille propre de la caisse (section générale) que sur les portefeuilles de fonds d'épargne gérés par elle (sections CEP et CNE).

La Cour ne peut que regretter que la caisse ait estimé pouvoir placer des fonds d'épargne dans une valeur aussi spéculative qu'Eurotunnel qui présente un véritable caractère de capital-risque alors que les actifs financiers des sections d'épargne, dont les fonds sont essentiellement investis dans des prêts à long terme aux collectivités locales et aux organismes du logement social, ont pour but d'assurer une liquidité suffisante pour des dépôts à vue ainsi investis à long terme.

L'argument évoqué par le directeur général de la caisse des dépôts lors de son audition selon lequel les fonds d'épargne ont une politique d'investissement sur les marchés actions à contre-cycle et doivent anticiper des plus-values à long terme ne paraît pas pouvoir être retenu pour un titre aussi spéculatif qu'Eurotunnel et perd beaucoup de sa pertinence dès lors que la caisse des dépôts a privilégié à court terme son portefeuille propre (section générale) en lui permettant de se dégager dans de meilleures conditions que les fonds d'épargne gérés.

Qu'il s'agisse des interventions sur le titre Eurotunnel ou d'autres opérations postérieures au krach de 1987 également relevées par la Cour, le contrôle a mis en lumière l'insuffisance des procédures préservant les intérêts respectifs des différentes gestions assurées par la caisse des dépôts et les risques qui en ont résulté pour les fonds d'épargne.

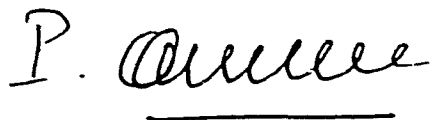
3 - L'acquisition par la caisse des dépôts et consignations d'actions Canal Plus

Dans un délai particulièrement bref et sans consultation de la commission de surveillance, la caisse des dépôts a acheté 4,3 % du capital de la société Canal Plus pour un montant de 606 millions de francs. Les actions ont été acquises auprès du groupe Perrier à un cours de 635 francs par action, avec une prime de 5 % par rapport aux cours du marché de l'époque qui n'a pu être justifiée que par référence aux pouvoirs de négociation respectifs des parties.

Il convient de relever qu'à la même époque le groupe Perrier participait, aux côtés de la caisse des dépôts, à la SIGP, structure montée par Marceau investissements pour effectuer l'opération Société générale.

La Cour a constaté que les fonds d'épargne étaient intervenus à hauteur de 285 millions de francs dans cette acquisition d'actions Canal Plus.

En portant ces observations à votre connaissance, la Cour apprécierait de connaître les suites que vous envisagez de leur réserver, notamment en ce qui concerne les précautions qui permettraient à l'avenir de préserver l'indépendance de gestion des fonds d'épargne.



Pierre ARPAILLANGE

ANNEXE N° 3

COMMISSION DE SURVEILLANCE

Année 1991

3ème séance - 5 février

PROCES-VERBAL

Le mardi 5 février 1991, à 9h 30. la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances. sous la présidence de M. Christian Pierret. Député. Président de la Commission.

Assistaient à la réunion : MM. Alphandéry, Douyère, Chinaud. de Bresson, Lasry, Cortesse, Carminati, Mme Obolensky, M. Le Ray.

Etaient excusés : MM. Lagayette et Cambournac.

Assistaient également à la réunion : M. Lion, Directeur général ; M. Richard, Mme Ploix, Directeurs généraux adjoints ; M. Brunel, Secrétaire général, secrétaire de la Commission de surveillance.

VI - Questions diverses :

1) *Observations de la Cours de comptes sur les opérations sur actions de la Caisse des dépôts ainsi que sur les filiales CDC-Participations et Techniques de gestion financière (T.G.F.) pour les exercices 1986 à 1989.*

M. Chinaud demande au Président :

- S'il a été tenu informé des investigations qui ont été conduites par la Cour des comptes sur les opérations sur actions de la Caisse des dépôts, ainsi que sur ses filiales CDC-Participations et TGF et si le rapport particulier élaboré par la Cour des comptes lui a été transmis.

Dans l'affirmative, il lui demande s'il ne pense pas qu'il serait infiniment souhaitable que ce rapport soit communiqué aux membres de la Commission de surveillance et que l'étude de ce rapport soit inscrite à l'ordre du jour de la prochaine séance, afin, notamment, que les membres de la Commission puissent entendre les observations et les réactions du

directeur général et lui demander toutes informations complémentaires qui pourraient apparaître nécessaires. Le cas échéant, la Commission de surveillance pourrait désigner un rapporteur chargé d'étudier le document de la Cour des comptes. M. Chinaud rappelle qu'il avait déjà proposé cette méthode de travail à la Commission qui avait bien voulu la trouver fondée.

Dans la négative, M. Chinaud lui indique que la Cour a, d'ores et déjà, communiqué, en application de l'article 164.IV de l'ordonnance du 30 décembre 1958, son rapport particulier à la Commission des finances du Sénat et donc nécessairement à la Commission des finances de l'Assemblée nationale, toutes deux représentées à la Commission de surveillance. Ce rapport a été délibéré les 15 et 23 novembre à la Cour des comptes. Il suppose que le directeur général a été conduit - selon la procédure habituelle suivie par la Haute juridiction - à émettre ses propres observations sur les premières conclusions de la Cour et qu'il dispose du rapport final dont les conclusions lui apparaissent d'une exceptionnelle gravité. Dans ces conditions, il lui semble exclu que la Commission de surveillance puisse l'ignorer et s'abstenir d'en délibérer.

D'autant que la note adressée par M. le Premier Président de la Cour des comptes aux Commissions des finances du Parlement indique que la Cour apprécierait de connaître les suites que lesdites Commissions envisagent de réserver aux observations de la Cour, notamment, en matière d'indépendance de la gestion des fonds d'épargne.

En tant que rapporteur général de la Commission des finances du Sénat, il sera donc appelé, dans ce cadre, à se prononcer sur les conclusions du rapport de la Cour des comptes. En tant que membre de la Commission de surveillance, il serait navré qu'il puisse être envisagé que cette instance reste silencieuse dans ce débat.

Le Président déclare qu'il a seulement reçu la lettre du Premier Président. Il préfère, par courtoisie, s'entretenir préalablement avec les conseillers-maîtres de la Cour des comptes, membres de la Commission, de ce dossier, sur lequel il fera part ultérieurement des premières conclusions auxquelles ils seront parvenus.

L'ordre du jour étant épuisé, la séance est levée à 12h 40.

Christian Pierret
Président
de la Commission de surveillance

ANNEXE N° 4

SÉNAT

République Française

COMMISSION DES FINANCES

Paris, le 12 février 1991

Le Rapporteur Général

jca/db

Monsieur le Président,

Lors de la séance de la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations en date du 5 février 1991, j'ai évoqué le *Relevé des constatations sur les comptes et la gestion de la Direction des activités bancaires et financières de la Caisse des dépôts et consignations et certaines de ses filiales (opérations sur actions) exercices 1986-1989*.

En application de l'article 14 du décret n° 70-733 du 5 août 1970, portant règlement d'administration publique relatif au contrôle de la Cour des comptes sur la Caisse des dépôts, les observations ou les suggestions d'améliorations et de réforme présentées par la Cour des comptes sont portées à la connaissance notamment de la Commission de surveillance et du directeur général de la Caisse des dépôts et consignations.

J'ai donc été extrêmement surpris que vous ayez indiqué à la Commission de surveillance, lors de sa dernière réunion, que vous n'étiez pas en possession de ce document, mais je suis sûr que, depuis lors, vous avez pu en demander communication, réparer, ce faisant, cette omission regrettable et prendre l'attache, comme vous le souhaitiez, des membres de la Cour siégeant à notre Commission.

Aussi, je vous confirme la demande que j'ai exprimée le 5 février dernier, à savoir, la communication à tous les membres de la Commission de surveillance du relevé des constatations de la Cour et de la note de M. le Premier Président qui l'accompagne, le cas échéant, ainsi que l'inscription à l'ordre du jour des travaux de la prochaine réunion de la Commission de surveillance de l'examen de ces documents.

Monsieur Christian PIERRET
Président de la Commission de surveillance
de la Caisse des dépôts et consignations
56, rue de Lille
75007 PARIS

.../...

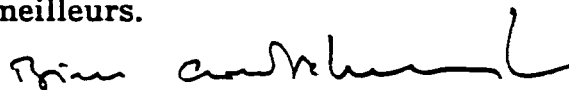
Compte tenu de la gravité des questions que soulèvent les observations de la Cour, j'attache une importance particulière à ce que les membres de la Commission de surveillance puissent disposer d'un délai suffisant pour prendre une connaissance complète de ces observations avant de se prononcer sur les suites qu'il convient de leur donner.

Pour ma part, j'estime que ce dossier pourrait être un cas d'application particulièrement opportun de la procédure de désignation d'un rapporteur que j'avais suggérée lors de la réunion de la Commission de surveillance du 3 juillet 1990 et que nos collègues avaient bien voulu approuver.

En outre, je crois nécessaire, pour le bon ordre de nos travaux, que l'ordre du jour qui est adressé aux membres de la Commission comporte explicitement, et en priorité, l'annonce de l'examen du document de la Cour des comptes.

Je vous serais très reconnaissant de bien vouloir me confirmer que cette procédure reçoit votre agrément.

Dans cette attente, je vous prie de croire, Monsieur le Président, à l'expression de mes sentiments les meilleurs.



Roger CHINAUD

ANNEXE N° 5

SÉNAT

COMMISSION DES FINANCES

République Française

Paris, le 21 février 1991

Le Rapporteur Général

jca/md

Monsieur le Président,

Par lettre du 12 février 1991, je vous ai confirmé la demande que j'avais déjà formulée lors de la réunion de la Commission de surveillance du 5 février, à savoir la communication à tous les membres de la Commission du *relevé des constatations de la Cour des comptes sur les comptes et la gestion de la Direction des activités bancaires et financières de la Caisse des dépôts et consignations et de certaines de ses filiales*, ainsi que l'inscription à l'ordre du jour de la réunion de la Commission du 26 février de l'examen de cet important document.

Je vous avais précisé que j'estimais nécessaire, d'une part que ce document parvienne aux membres de la Commission suffisamment à l'avance pour qu'ils puissent en prendre une connaissance complète, d'autre part que l'examen des constatations de la Cour figure explicitement à l'ordre du jour de nos travaux tel qu'il est adressé aux membres de la Commission. Je vous demandais enfin de bien vouloir me confirmer que cette procédure recevait votre agrément.

Je constate que vous n'avez pas cru bon de répondre à mon courrier du 12 février sinon par une lettre de ce jour m'indiquant que la séance de la Commission de surveillance prévue pour le 26 février était annulée.

Je ne peux que vous faire part de ma plus grande surprise et de ma totale désapprobation devant cette décision, estimant pour ma part que l'examen du relevé des constatations de la Cour des comptes justifiait à lui seul, sinon la convocation d'une réunion extraordinaire, du moins, à l'évidence, le maintien de la réunion initialement prévue.

Dans ces conditions, vous voudrez bien prendre acte de mon désaccord quant à la modification subite du calendrier de nos travaux et considérer que ma demande d'inscription à l'ordre du jour de l'examen des constatations précitées de la Cour vaut pour la séance de la Commission de surveillance du 12 mars. Je vous renouvelle ma demande que ce document soit adressé sans délai à tous les membres de la Commission de surveillance auxquels j'adresse copie du présent courrier de même que celle de ma lettre du 12 février.

Veillez agréer, Monsieur le Président, l'expression de mes sentiments les plus distingués.

L. le Rapporteur


Roger CHINAUD

Monsieur Christian PIERRET
Président de la Commission de Surveillance
de la Caisse des Dépôts et Consignations
27 quai Anatole France
75007 PARIS

ANNEXE N° 6



CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

LE PRÉSIDENT
DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE

Paris, le

5 Mars 1991

N° Réf. : CDP/SD/91.03.186

Monsieur le Rapporteur Général,

Le Premier Président de la Cour des Comptes m'a récemment transmis, en ma qualité de Président de la Commission de Surveillance, le relevé des constatations sur les comptes et la gestion de la Direction des activités bancaires et financières de la Caisse des Dépôts et Consignations pour les exercices 1986 à 1989.

Je procède actuellement à l'examen de ce document, qui soulève un certain nombre d'interrogations, concernant plusieurs opérations de participation de la Caisse des Dépôts et Consignations, pendant cette période.

Les questions évoquées par ce rapport sont résumées par le Premier Président de la Cour des Comptes dans une note, qui sera transmise, à ma demande, à tous les membres de la Commission de Surveillance. J'inscris à l'ordre du jour de notre prochaine réunion, une discussion sur ce sujet.

Le rapport lui-même, que je ne souhaite pas livrer à une large diffusion, peut être consulté chez le Contrôleur général de la Caisse des dépôts, M. Alain CHAZEL et à mon bureau, au 27 Quai Anatole France.

Je souhaite attirer votre attention sur trois points :

- Au-delà des problèmes évoqués, concernant certaines opérations, sur lesquelles nous entendrons le Directeur Général, ce rapport met surtout en lumière des difficultés méthodologiques du contrôle de la Commission de Surveillance. Vous savez qu'il s'agit là - conformément à la loi de 1816 - d'une de mes préoccupations principales. Cela m'a conduit à faire adopter, le 11 avril 1989, la résolution relative à la politique de placements et de participations de l'Etablissement. Les constatations de la Cour des Comptes devront contribuer à approfondir notre réflexion et à renforcer notre action dans le sens qu'a déjà souhaité la Commission.

.../...

- Les conclusions du Premier Président de la Cour s'insère dans une procédure contradictoire. Il ne faut donc ni toujours les dramatiser, ni systématiquement y acquiescer. Notre souci doit être de réfléchir de façon approfondie aux réponses que nous pouvons apporter, et voir comment les remarques formulées peuvent être utilement reprises - pour l'avenir - pour améliorer la gestion de l'établissement. Dans le même esprit, j'en attends une amélioration du contrôle qu'opère la Commission sur la stratégie de la C.D.C.. Ce n'est qu'à l'issue de nos réponses que la Cour pourra conclure définitivement.

- Compte tenu de ce contexte et des exploitations "médiatiques" qui pourraient en découler, je demande à chacun des membres de la Commission la plus grande discrétion sur nos discussions. Cela nous permettra de répondre sereinement et rapidement à la Cour.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Rapporteur Général, l'expression de mes sentiments les meilleurs.

Amitiés!



Christian PIERRET

Monsieur Roger CHINAUD
Rapporteur Général
Commission des Finances
du Sénat
Palais du Luxembourg

ANNEXE N° 7



CAISSE DES DEPÔTS ET CONSIGNATIONS

LE PRÉSIDENT
DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE

Paris

6 Mars 1991

Monsieur le Rapporteur général,

Vous trouverez ci-joint les conclusions du Premier Président de la Cour des Comptes, issues du rapport élaboré par la Cour sur certaines opérations sur actions réalisées par la Caisse des Dépôts et Consignations et certaines de ces filiales, pour les exercices 1986 à 1989.

Elles sont accompagnées d'une note explicative et d'éléments de réponses du Directeur Général.

Compte tenu des problèmes soulevés par certaines de ces opérations, notamment au regard du rôle de la Commission de Surveillance, cette note fera l'objet d'une discussion lors de la prochaine séance de la Commission.

Le rapport lui même, que je ne souhaite pas livrer à une large diffusion, peut être consulté par chacun de vous chez le Contrôleur général de la Caisse des dépôts, M. Alain CHAZEL, et à mon bureau, au 27 quai Anatole France.

Je vous demande, au nom de la déontologie et des devoirs qui régissent nos travaux, la plus extrême discrétion sur ces documents, qui m'ont été transmis à titre **confidentiel** par la Cour.

Les conclusions que nous serons amenés à formuler, après avoir entendu le Directeur Général, seront communiquées par mes soins au Premier Président de la Cour des Comptes.

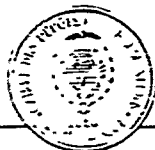
Je vous prie de croire, Monsieur le Rapporteur général, en l'expression de mes sentiments les meilleurs,

Christian PIERRET

Monsieur Roger CHINAUD,
Rapporteur général
de la Commission des finances du Sénat,

Membre de la Commission de surveillance
de la Caisse des dépôts et consignations.

ANNEXE N° 8



CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

LE DIRECTEUR GÉNÉRAL

Février 1991

n° 2017

Note sur les observations contenues dans la lettre du
Premier Président de la Cour des comptes en date du 23 janvier 1991

1. SOFITOUR

Au début de 1988, la Caisse des dépôts, détenant 28 % du capital de Wagons-Lits (CIWLT), a trois objectifs en tête :

- alléger sa position, qui est supérieure, en pourcentage du capital détenu, à toute participation extérieure à son groupe ;
- mieux orienter la compagnie, en particulier pour renforcer le tourisme à base française et à vocation mondiale ;
- à cette fin, susciter un management plus dynamique.

Ses associés (Groupe Bruxelles Lambert (GBL) : 21 %, ROLACO : 12 %) souhaitent au contraire démembrer la compagnie, à des fins financières ; ceci doit selon eux commencer par la vente de l'hôtellerie.

La Caisse des dépôts a été pendant quatre ans alliée dans CIWLT au Club Méditerranée et a essayé de faire en sorte que celui-ci donne à CIWLT la rigueur et la dynamique industrielle qui lui manquaient. Découragé par le blocage créé par le désaccord entre les actionnaires, celui-ci a vendu sa participation (à ses trois associés) au cours de l'hiver 1987-1988. Dans cette position à la fois importante et solitaire, la Caisse des dépôts décide de rechercher un nouvel associé, qui soit en même temps opérateur industriel. Après deux explorations sans succès, elle choisit Marceau-Investissement (M.I.) ; elle est depuis 1986 actionnaire de ce fonds, et les compétences de son président sont reconnues. Ses associés acceptent ce partenariat.

Il est ainsi décidé d'alléger la Caisse des dépôts de 9 % environ ; afin de ne pas perdre le contrôle de ses 28 % de CIWLT, la CDC place 20 % dans la holding SOFITOUR, dont 46 % sont cédés à M.I. ; elle détient ainsi, seule, la gestion des 20 % de CIWLT. M.I. est placé en position minoritaire, dans une holding non cotée, dont il ne peut acquérir la majorité qu'avec l'accord discrétionnaire de la Caisse des dépôts. Cette situation défavorable (minorité, illiquidité, décote de holding) est compensée :

- par l'acquisition de ces parts de SOFITOUR (et non d'actions de CIWLT) à un prix correspondant à une valeur des actions CIWLT décotée de 12,5 % (700 F. contre un cours de bourse de référence de 800 F) ;

- par une présence de son président. Georges Pébereau, au conseil d'administration et au comité permanent de CIWLT.

Cette présence se révèle utile. Georges Pébereau réconcilie deux frères ennemis : CIWLT et un grand hôtelier français, et prépare un rapprochement de ces deux groupes, seul moyen de faire obstacle au projet de GBL de vendre l'hôtellerie de CIWLT (Pullmann, Altea, Arcade, etc ...) à un groupe anglo-saxon. Ce rapprochement est néanmoins bloqué par GBL, qui fait alors, à son tour, appel à un actionnaire susceptible d'être opérateur et qui sera son allié le plus étroit : SODEXHO. Cette société, dont la Caisse des dépôts est un important actionnaire :

- entre sans en informer la Caisse des dépôts dans le capital de CIWLT à hauteur de 17,5 % ;

- prend progressivement le pouvoir, au point que son président, Pierre Bellon, deviendra administrateur délégué au cours de l'été 1989, tout en étant actionnaire important et concurrent de CIWLT.

L'hôtellerie n'a pas été vendue à des anglo-saxons, grâce à la démarche CDC-M.I. ; mais cette démarche a provoqué une riposte de GBL qui va se révéler préjudiciable pour CIWLT.

La situation se retourne au printemps de 1990 : GBL est amené à quitter CIWLT, et vend les 26 % qu'il détient alors au groupe Suez (Société générale de Belgique - SGB) et à ACCOR. Cette configuration permet à la Caisse des dépôts de jouer pleinement le rôle d'actionnaire actif correspondant aux 28 % qu'elle contrôle : Jean-Marc Simon devient président, puis président et administrateur délégué, de CIWLT, remplaçant dans les fonctions d'administrateur délégué Pierre Bellon. SODEXHO doit s'effacer, dans des conditions favorables à CIWLT, c'est-à-dire aux actionnaires restants.

La Caisse des dépôts, SGB, ACCOR et ROLACO élaborent un projet de redressement et de développement de CIWLT ; pour la première fois, une coopération efficace s'établit entre les actionnaires. La Caisse des dépôts estime désormais possible de réduire sa participation -atypique et excessive- dans CIWLT. Dans cette perspective, elle prépare la dissolution, le moment venu, de SOFTTOUR, sans qu'il soit question pour elle de reprendre la participation de M.I.

Cette opération de longue haleine pourra être jugée lors de son dénouement, lequel se présente aujourd'hui favorablement. Tel semble être en particulier le point de vue des Pouvoirs publics, qui ont, au long de ces épisodes, constamment manifesté leurs préoccupations sur le sort de l'hôtellerie CIWLT.

2. Eurotunnel

On ne s'étendra pas sur l'appellation "capital risque" appliquée à une société qui a fait appel à l'épargne publique, avec succès, à hauteur de 15 milliards de francs ... Si les sections d'épargne n'avaient pas porté des actions Eurotunnel, il se serait trouvé des esprits critiques pour le reprocher à la Caisse des dépôts ; à juste titre.

Les placements en actions et en obligations effectués sur les sections d'épargne sont aussi peu spéculatifs que possible. Ils sont réalisés traditionnellement pour constituer une réserve de plus-values à très long terme ; celles-ci devraient être particulièrement nécessaires dans l'avenir pour contribuer au difficile financement du logement social.

La section générale est, comme il a été souvent exposé à la Commission de surveillance, gérée avec un horizon beaucoup plus court. Cette gestion vise en particulier à conforter le résultat de l'exercice en cours ; à cette fin sont réalisées des plus-values, quand l'opportunité s'en présente et dans le cadre d'un programme quantitatif établi pour l'exercice.

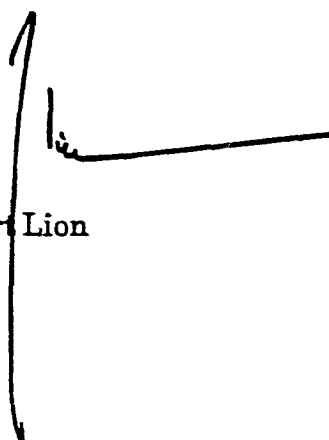
Ces différences d'horizon, et donc de gestion, font à ma demande l'objet de réflexions du Contrôleur général, tendant à en esquisser une codification en termes de déontologie.

3. Canal Plus

Dès 1987, j'ai souhaité que la Caisse des dépôts participe de manière significative au capital de Canal Plus. Les nombreuses synergies organisées, depuis que cette participation a pu être réalisée, entre le groupe et Canal Plus, illustrent l'opportunité de cette initiative. Ces actions communes ont été présentées à la Commission de surveillance, en particulier ces derniers mois.

Un bloc de 4,3 % s'est présenté en 1988, le groupe Perrier se portant vendeur. La prime de 5 % par rapport au cours de l'époque représente un prix extrêmement favorable à l'acquéreur. Le placement est excellent, ce titre ayant fortement "surperformé" depuis. Heureusement pour les fonds d'épargne, ils ont été associés à cette opération, qui renforce leurs plus values latentes.

L'information préalable de la Commission de surveillance n'était pas pratiquée en 1988. Elle a été instituée en avril 1989.

A handwritten signature in black ink, consisting of a vertical line on the left, a horizontal line extending to the right, and a small loop at the top right.

Robert Lion

ANNEXE N° 9

COMMISSION DE SURVEILLANCE

Année 1991

5ème séance - 13 mars

PROCES-VERBAL

Le mercredi 13 mars 1991, à 12 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances, sous la présidence de M. Christian Pierret, Député, Président de la Commission.

Assistaient à la réunion : MM. Douyère, Chinaud, de Bresson, Lasry, Cortesse, Carminati, Cambournac, Mme Obolensky.

Etaient excusés : MM. Alphandéry, Lagayette, et Le Ray.

Assistaient également à la réunion : M. Lion, Directeur général ; M. Richard, Mme Ploix, Directeurs généraux adjoints ; M. Chazel, Contrôleur général ; M. Brunel, Secrétaire général, secrétaire de la Commission de surveillance.

Observations de la Cour des comptes sur certaines opérations de la Caisse des dépôts et de ses filiales CDC-Participations et Techniques de gestion financière relatives aux exercices 1986 à 1989 :

Le Président indique aux membres de la Commission de surveillance qu'il lui a semblé indispensable de les convoquer d'urgence, suite à la parution ce jour dans un quotidien du matin, d'un article de presse faisant allusion à la lettre que lui a adressée M. Arpaillage, Premier Président de la Cour des comptes, et des observations en réponse que cette correspondance avait suscitées de la part du directeur général.

Il s'excuse du caractère peu courtois d'une convocation dans des délais aussi brefs. Il lui a paru important que la Commission de surveillance réagisse collectivement face à cet évènement inadmissible que constitue l'évocation dans la presse d'informations contenues dans un rapport confidentiel de la Cour des comptes dont il doit être préalablement débattu en réunion de la Commission. Il indique que la séance de ce jour a pour objet d'entendre les commentaires oraux du directeur général sur la note qu'il a rédigée en réponse à la lettre du Premier Président de la Cour des comptes en date du 23 janvier 1991.

M. de Bresson déclare que, prévenu en cours de matinée, il ne dispose d'aucun document.

M. Chinaud fait une déclaration préliminaire sur les conditions dans lesquelles la Commission de surveillance aborde l'examen des constatations de la Cour des comptes. Il estime que cet examen se déroule, en effet, dans un double climat de défiance.

- A l'égard de la Commission de surveillance. Il note que ses membres ont reçu copie d'une note de M. le Premier Président de la Cour des comptes au Président de la Commission de surveillance, qui accompagne et reprend les points saillants du rapport de la Cour. Le Président a indiqué, par lettre du 6 mars, qu'il ne souhaitait pas une large diffusion du rapport lui-même. Les membres de la Commission étaient donc invités à venir consulter ce document sur place à la Caisse des dépôts. Estimant que la moitié d'entre eux l'ont déjà : il regrette l'effet de sélection qu'a provoqué cette décision au détriment des autres.

La procédure adoptée ne repose sur aucune base juridique. L'article 14 du décret du 5 août 1970 dispose, en effet, que "... les observations ou les suggestions d'amélioration ou de réforme présentées par la Cour des comptes sont portées à la connaissance de la Commission de surveillance et du directeur général de la Caisse ..." Ce texte ne dit pas que ces observations sont communiquées au Président de la Commission de surveillance, à charge pour ce dernier de ne pas les communiquer aux membres de celle-ci.

En second lieu, quelles que soient la dureté et la gravité exceptionnelle des termes employés, et, notamment, la phrase figurant en haut de la page 4 : "... Force est de constater que la direction générale de la Caisse des dépôts a conduit cette opération dans des conditions qui ne paraissent pas compatibles avec la mission fiduciaire traditionnelle qui est la raison d'être de l'Etablissement...", la note de M. le Premier Président de la Cour des comptes n'épuise pas le contenu d'un rapport qui ne se limite pas à traiter trois opérations (Sofitour, Eurotunnel et Canal Plus), mais aborde, par exemple, l'acquisition par la Caisse des dépôts d'une participation dans la société Robert Lefèvre, opération qui fait apparaître que la prudence préconisée par les services d'audit interne de l'Etablissement n'a pas été entendue par les dirigeants de celle-ci.

Il lui semble donc, particulièrement grave, que les membres de la Commission de surveillance fassent l'objet d'une telle rétention d'informations.

Il tient, dans ce contexte, à rendre hommage aux dirigeants de la Caisse nationale de prévoyance et au Président de sa Commission supérieure qui ont parfaitement informé les membres de cette instance du déroulement d'un contrôle de la Cour des comptes et ont fait part de leur volonté de mettre ce rapport, lorsqu'il aura été délibéré, à la disposition des membres de la Commission supérieure.

- A l'égard de la Cour des comptes M. Chinaud expose qu'elle a statué de façon définitive et dans des conditions régulières. Il précise que le Président de la Commission de surveillance lui a adressé le 5 mars un courrier dans lequel il est dit : "... Les conclusions du Premier Président de la Cour s'insèrent dans une procédure contradictoire. Il ne faut donc ni toujours les dramatiser, ni systématiquement y acquiescer. Notre souci doit être de réfléchir de façon approfondie aux réponses que nous pourrions apporter (...) Ce n'est qu'à l'issue de nos réponses que la Cour pourra conclure définitivement ...". Ces propos traduisent une certaine méconnaissance des procédures en usage à la Cour : le rapport qui aurait dû être distribué aujourd'hui a été fait et délibéré à la Cour des comptes selon les règles en usage (caractère collégial des délibérations et caractère contradictoire des investigations) ; la Cour n'attend pas de réponses de la Commission de surveillance. Elle souhaite être informée des décisions qui seront prises pour mettre un terme aux errements qu'elle dénonce.

Il estime que la question qui est posée aujourd'hui par la Cour est celle de la confiance que la Commission de surveillance peut avoir envers ceux qui dirigent l'Etablissement. La réaction de la Commission de surveillance doit dans ces conditions être soigneusement pesée. Il souligne que toute procédure hâtive ne pourrait que gravement

fragiliser l'instance à laquelle tous ici sont fiers d'appartenir. Il précise que, si une initiative dans ce sens était prise, dans de telles conditions, il prendrait en tant que rapporteur général de la Commission des finances au Sénat, toutes dispositions pour tirer les conclusions qu'impose le rapport de la Cour des comptes.

Le Président déclare regretter la vivacité des propos tenus par M. Chinaud à l'encontre, tant du directeur général, que de lui-même.

Le directeur général rappelle que trois dossiers ont été évoqués dans la lettre du Premier Président de la Cour des comptes : Sofitour, Eurotunnel et Canal Plus.

1) Concernant Sofitour, cette opération de longue haleine n'est pas encore dénouée, peut-être le sera-t-elle en 1991. Ce n'est qu'à ce moment là que l'initiative prise pourra être appréciée. Celle-ci remonte loin, et, notamment, à la volonté de l'actionnaire Caisse des dépôts de mieux orienter la CIWLT afin de préserver les intérêts d'opérateurs français dans ce secteur, de susciter un management plus dynamique et d'alléger la position de la Caisse des dépôts. Celle-ci bien que détenant 28% du capital, pouvait difficilement assurer un contrôle auquel ses associés (le groupe Bruxelles Lambert et Rolaco) ne se prêtaient pas. Ceux-ci, considérant les "Wagons-Lits" comme un moyen de se procurer des liquidités, souhaitaient au contraire démembrer la compagnie en commençant par la vente de l'hôtellerie (Pullmann, Altéa, Arcade...).

Cette situation a conduit la Caisse des dépôts à rechercher un partenaire opérateur. Ceci fut entrepris successivement avec le Club Méditerranée puis avec Sodexo.

Ces deux essais s'étant révélés infructueux, il a été décidé de faire appel à Marceau-Investissements. En ce sens fut organisé le dispositif Sofitour ; il visait à alléger la Caisse des dépôts de 9% du capital des Wagons-Lits sans perdre le contrôle de l'ensemble de sa participation (28%). Marceau-Investissements acceptait d'être placé en position minoritaire dans une holding non cotée dont il ne pouvait acquérir la majorité qu'avec l'accord discrétionnaire de la Caisse des dépôts. Cette situation défavorable (minorité, illiquidité, décote de holding) fut compensée par l'acquisition de parts de Sofitour, comme il a été évoqué précédemment, à un prix correspondant à une valeur des actions CIWLT décotée de 12,5% (700 frs, contre un cours estimé à la moyenne des 60 cours de bourse précédents, soit 796 frs arrondis à 800 frs).

Le directeur général estime cette décote justifiée. Il indique que l'appel à M. Pébereau a été utile ; celui-ci a en effet permis un rapprochement entre la CIWLT et le seul groupe hôtelier (ACCOR) capable de s'opposer aux candidats étrangers à l'acquisition de l'hôtellerie des Wagons-Lits. A pu, ainsi, être proposée, une solution alternative à celle d'un groupe anglais, TFH, soutenu par Bruxelles-Lambert. Aujourd'hui le bien fondé du rapprochement avec ACCOR, finalement intervenu, apparaît : des synergies peuvent s'établir dans l'hôtellerie où l'on va vers la constitution d'un grand groupe français qui sera le premier au monde par la taille. La Caisse des dépôts estime désormais possible de réduire sa participation dans CIWLT. Dans cette perspective, elle prépare la dissolution, le moment venu, de Sofitour, sans qu'il soit question pour elle de reprendre la participation de Marceau-Investissements.

Cette opération de longue haleine ne pourra donc être jugée qu'à son dénouement, lequel se présente aujourd'hui favorablement. Tel semble être, en particulier, le point de vue des pouvoirs publics, qui ont, au long de ces épisodes, constamment manifesté leurs préoccupations sur le sort de l'hôtellerie CIWLT dont-ils ne souhaitaient pas le départ à l'étranger.

2) Dans le cas d'Eurotunnel, il indique que se pose un problème de principe : doit-on gérer de manière spéculative ou à plus long terme les sections d'épargne ? La Caisse des dépôts adopte, comme il a été souvent exposé à la Commission de surveillance, une gestion de la section générale avec un horizon beaucoup plus court que pour les sections d'épargne. Cette gestion, vise en particulier, à conforter le résultat de l'exercice en cours ; à cette fin, sont réalisées des plus-values, quand l'opportunité s'en présente et dans le cadre d'un programme quantitatif établi pour l'exercice. Les placements en actions et en obligations effectués sur les sections d'épargne constituent une réserve de plus-values à très long terme.

3) Enfin pour Canal Plus, il déclare que la Caisse des dépôts souhaitait participer de manière significative à son capital dès 1987. Elle en a eu la possibilité en 1988 en acquérant un bloc d'actions de 4% auprès du groupe Perrier. L'opération s'est faite en Bourse, au cours d'ouverture du jour, ce qui ne saurait appeler de critique. La Caisse des dépôts est désormais actionnaire dans de très bonnes conditions, le placement ayant connu, en effet, d'excellentes performances depuis. De même, les nombreuses synergies organisées entre le groupe Caisse des dépôts et Canal Plus illustrent l'opportunité de cette initiative. L'association à cette opération des fonds d'épargne a été heureuse pour ceux-ci, renforçant leurs plus-values latentes.

M. Cambournac estime qu'il n'est pas certain que la fin justifie les moyens. La première des opérations évoquées lui semble d'une grande complexité.

M. Chinaud déclare que la vivacité de ses propos s'explique par le souci de faire apparaître la vérité. Il indique, qu'à ce stade, deux questions se posent :

- la première consiste à se demander si les faits énoncés par la Cour peuvent être contestables. Ce n'est pas son sentiment ; la note du directeur général n'apporte pas non plus d'éléments permettant de le penser. Si tel devait être toutefois le sentiment des membres de la Commission de surveillance, il faudrait alors demander communication des rapports d'instruction de la Cour et envisager l'audition du rapporteur et du contre-rapporteur ;

- la seconde question porte sur les moyens qui doivent être mis en oeuvre pour mettre un terme à une situation qui voit les sections d'épargne servir, selon lui à leur détriment. La stratégie de la section générale dans le tourisme ou la communication, ou encore faire les frais de mauvais pas dont la section générale, elle, parvient à se tirer sans dommage.

Le Président rappelle que les raisons ayant guidé la décision de ne pas diffuser le rapport de la Cour des comptes et de prévoir une consultation chez le Contrôleur général, tenaient à l'aspect strictement confidentiel des relations entre la Caisse des dépôts et des entreprises privées.

Il déclare, qu'afin de désarmer les préventions, la Commission de surveillance sera convoquée exceptionnellement en séance extraordinaire le jeudi 21 mars de 10 heures à 13 heures.

M. Chinaud estime qu'aucune information confidentielle ne figure dans ce rapport et rappelle qu'il a été adressé aux Commissions des finances du Parlement, qui en est ainsi officiellement saisi. Les deux Assemblées peuvent en effet les faire publier in extenso. Il rappelle d'ailleurs que la Caisse des dépôts est de par son statut, "...placée de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative...".

Il relève que la note du directeur général est totalement silencieuse sur le grief fait à la Caisse des dépôts, au sujet de l'opération Sofitour, d'avoir mis à contribution la section d'épargne CNE, c'est-à-dire les fonds des livrets A, pour accorder un avantage exorbitant à Marceau-Investissements.

A propos de l'objectif de la Caisse dans l'opération Sofitour d'alléger sa position dans la CIWLT, il reprend la note du directeur général ...*"Il est ainsi décidé d'alléger la Caisse des dépôts de 9% environ (du capital des Wagons-Lits)... afin de ne pas perdre le contrôle de ses 28% de CIWLT, la Caisse place 20% dans la holding Sofitour, dont 46% sont cédés à Marceau-Investissements, elle détient ainsi seule la gestion des 20% de CIWLT"*...

Il estime cette position étonnante puisque le protocole du 9 août 1988, analysé par la Cour des comptes, prévoit que Marceau-Investissements a vocation à devenir majoritaire dans la holding Sofitour (à l'issue d'une deuxième phase s'achevant... le 9 août 1990) et donc à contrôler 20% du capital des Wagons-Lits. Certes, cette évolution est soumise au bon vouloir ultérieur de la Caisse. Mais la Cour souligne que si la Caisse des dépôts s'oppose à cette évolution, le protocole prévoit alors une sortie de Marceau-Investissements dans des conditions extrêmement favorables. En réalité, le protocole du 9 août 1988 montre que la Caisse des dépôts a l'intention de céder le contrôle de 20% des Wagons-Lits.

Il demande si ce protocole a été renégocié ou s'il a fait l'objet de modifications. Il rappelle que les conditions extrêmement favorables de cession des 46% de Sofitour (correspondant à 9% du capital des Wagons-Lits) sont justifiées, pour le directeur général, par la situation défavorable dans laquelle se trouve Marceau-Investissements "... *Marceau-Investissements est placé en position minoritaire, dans une holding non cotée, dont il ne peut acquérir la majorité qu'avec l'accord discrétionnaire de la Caisse des dépôts. Cette situation défavorable (minorité, illiquidité, décote de holding) est compensée...*" par une décote et la présence de Georges Pébereau au conseil d'administration et au comité permanent des Wagons-Lits.

Il indique que cet argument, développé par les services de la Caisse des dépôts devant la Cour des comptes, est réfuté, par elle, dans son rapport, page 37.

M. Chinaud rappelle également que la présence de Georges Pébereau au conseil d'administration et au comité permanent des Wagons-Lits date, selon la Cour, respectivement de mai 1987 et de juillet 1988, soit avant la conclusion du protocole du 9 août 1988.

Enfin, la Cour développe les conditions extraordinairement favorables faites à Marceau-Investissements qui, en quelque sorte, ne peut pas perdre quoi qu'il arrive. La décote qui lui est consentie est exorbitante dès lors que, devenant majoritaire dans Sofitour, cette société contrôle 20% du capital des Wagons-Lits ; la Caisse, elle, se trouvant en position de minoritaire, illiquide de façon définitive puisqu'il est prévu qu'elle ne peut se retirer au-dessous de 35% du capital de Sofitour sans l'accord de Marceau-Investissements.

Il estime, dans ces conditions, que Marceau-Investissements n'aurait pas dû bénéficier d'une décote mais se voir, au contraire, imposer une prime considérable, celle qui s'attache au contrôle du cinquième du capital des Wagons-Lits. En effet, dans le cas de Canal Plus, la Caisse ne paye-t-elle pas une prime de 5% pour l'achat d'un bloc de 4,3% du capital ? En outre, comme il a été dit, si cette hypothèse de prise de contrôle par Marceau-Investissements ne se réalisait pas, la société de Georges Pébereau bénéficiait d'une assurance de sortie à des conditions extrêmement favorables : la Cour a calculé cette sortie sur la base des cours au 1er trimestre 1990. Ainsi pour un investissement en octobre 1988 de 260 millions de francs, Marceau-Investissements se retirerait au prix de 571 millions de francs.

Il déclare mal appréhender, dans ce contexte et compte tenu de l'analyse faite par la Caisse de la situation des minoritaires dans les holdings non cotées, l'opération exactement contemporaine qui a vu la Caisse prendre 32,2% de la SIGP dans le cadre de l'opération Société générale aux côtés de Marceau-Investissements. Il serait intéressant de savoir si la Caisse s'est alors protégée par un protocole comparable à celui qu'elle a consenti dans l'affaire Sofitour. Il indique qu'il a des raisons de savoir qu'il n'en a rien été. Il rappelle que

la Commission de surveillance attend toujours d'être informée du détail du dénouement de l'investissement de la Caisse des dépôts dans la SIGP.

Compte tenu que la note du directeur général indique que la Caisse "*prépare la dissolution, le moment venu, de Sofitour, sans qu'il soit question pour elle de reprendre la participation de Marceau-Investissements*", il demande si le directeur général pourrait commenter l'information parue dans un hebdomadaire des 14-20 février 1991 selon laquelle Marceau-Investissements aurait, fin 1990, revendu à la Caisse des dépôts sa participation indirecte dans les Wagons-Lits.

Il demande si le protocole du 9 août 1988, qui prévoyait un certain nombre d'étapes soigneusement "balisées", a été appliqué, s'il a été renégocié ou s'il a fait l'objet d'avenants ou d'amendements et dans quelles conditions.

Sur Eurotunnel, M. Chinaud souhaite qu'il soit répondu par la direction générale à trois phrases extraites du rapport de la Cour des comptes :

- "*En d'autres termes, la section générale absorbe l'intégralité des commissions et partage la "colle"* (NB. avec les sections d'épargne) (page 20) ;

- "*Les titres invendables ont été logés dans le portefeuille de la Caisse d'épargne et de prévoyance*" (page 18) ;

- "*La CEP a supporté la quasi-totalité du risque pris par la Caisse des dépôts*" (page 18).

Pour Canal Plus, il indique que le point principal auquel il n'est pas répondu est celui, comme pour les Wagons-Lits, de la subordination de la politique d'investissement des sections d'épargne à la stratégie de la section générale (dite "sur fonds propres") dans ses domaines d'élection comme la communication ou le tourisme. En outre, la Cour souligne que l'achat par la Caisse des actions du groupe Perrier dans Canal Plus est contemporain de sa participation à l'opération menée par la Caisse des dépôts et Marceau-Investissements contre la Société générale par le truchement de la SIGP. La Cour publie dans son rapport l'échéancier des versements du groupe Perrier à la SIGP. Ce rapprochement fait par le Rapporteur de la Cour des comptes est passé par le crible des observations du contre-Rapporteur de la Cour, des conclusions de son Procureur général et des délibérations de sa troisième Chambre.

Il estime que ce rapprochement ne figure donc pas par hasard dans le rapport. Il appelle, pour le moins, un commentaire du directeur général.

Il déclare qu'il posera à nouveau toutes ses questions tant qu'elles n'auront pas reçues de réponses.

Le Président demande aux membres de la Commission de surveillance d'adresser au directeur général une grille de question, ce qui permettra de conduire avec un maximum d'efficacité les travaux de la Commission de surveillance du 21 mars.

M. de Bresson estime que le Premier Président de la Cour des comptes ayant adressé une lettre sous sa propre signature, cette affaire est à prendre par la Commission de surveillance avec le plus grand sérieux, en toute objectivité et sans passion. Il rappelle que la Commission de surveillance ne constitue pas un conseil d'administration et n'a donc pas à apprécier l'opportunité économique des opérations. Elle est seulement responsable du respect des règles de déontologie dans la gestion de l'Etablissement.

M. Lasry souhaite pouvoir connaître les griefs de la Cour et les réponses qui leur ont été faites afin de faire progresser le débat.

Le Président demande que le rapport de la Cour des comptes soit diffusé aux membres de la Commission de surveillance en prenant des mesures exceptionnelles pour en assurer la confidentialité.

M. Cortesse souhaiterait que soient mis à la disposition des membres de la Commission de surveillance le premier rapport, les réponses qui ont été faites et le rapport définitif

M. Chinaud rappelle que le rapport de la Cour des comptes, en dehors de ces trois points, met également en cause le fonctionnement de la Caisse des dépôts, notamment à propos de la passation des ordres à la table des marchés où il constate une confusion des genres.

M. Cortesse demande à ce que la Commission de surveillance dispose du rapport adressé au directeur général et au directeur du Trésor et des réponses qui ont été faites.

L'ordre du jour étant épuisé, la séance est levée à 13 heures 40.

Christian Pierret
Président
de la Commission de surveillance

ANNEXE N° 10

**FINANCES, CONTROLE BUDGÉTAIRE
ET COMPTES ÉCONOMIQUES
DE LA NATION**

Mercredi 20 mars 1991 - Présidence de M. Christian Poncelet, président.

La commission a ensuite entendu une communication de **M. Roger Chinaud, rapporteur général**, sur le rapport consacré par la Cour des comptes à certaines opérations de la caisse des dépôts et consignations.

M. Christian Poncelet, président, a tout d'abord indiqué qu'il avait été saisi du relevé des constatations de la Cour assorti d'une note de son premier président.

En conclusion de cette note, M. Pierre Arpaillange tenait à préciser que la Cour apprécierait de connaître les suites que le président de la Commission envisage de réserver aux observations de la Haute Juridiction, "notamment, en ce qui concerne les précautions qui permettraient, à l'avenir, de préserver l'indépendance de gestion des fonds d'épargne" centralisés par la Caisse des dépôts.

M. Christian Poncelet, président, a fait part de sa décision de charger M. Roger Chinaud, qui représente le Sénat à la Commission de surveillance de l'Établissement, de présenter à la Commission des finances les observations et les suites qu'appellent les constatations de la Cour des Comptes.

Le rapporteur général, en accord avec le président Poncelet, a estimé qu'il était à la fois souhaitable et courtois que la Commission des finances, avant de se prononcer, puisse avoir connaissance des conclusions de la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts qui a été saisie également du rapport de la Cour et d'une note identique de son premier président.

A cet égard, **M. Roger Chinaud, rapporteur général**, a tenu à rendre compte à la Commission des finances des demandes répétées qu'il a été contraint d'adresser depuis le 5 février au président de la Commission de surveillance pour qu'un véritable débat s'instaure au sein de cette instance sur les constatations de la Cour qui lui ont semblé d'une particulière gravité quant à l'utilisation par la Caisse des fonds des livrets A.

Il a indiqué que, suite à ces démarches, le rapport de la Cour des Comptes avait été communiqué, enfin, aux membres de la Commission de surveillance et que ceux-ci pourraient en débattre utilement lors d'une réunion extraordinaire qui se tiendra le jeudi 21 mars.

ANNEXE N° 11

COMMISSION DE SURVEILLANCE

Année 1991

6ème séance - 21 mars 1991

PROCES-VERBAL

Le jeudi 21 mars 1991, à 10 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances, sous la présidence de M. Christian Pierret, Député, Président de la Commission.

Assistaient à la réunion : MM. Alphanbéry, Douyère, Chinaud, de Bresson, Lasry, Cortesse, Carminati, Lagayette, Cambournac, Trichet.

Etait excusé : M. Le Ray.

Assistaient également à la réunion : M. Lion, Directeur général ; M. Richard, Mme Ploix, Directeurs généraux adjoints ; M. Chazel, Contrôleur général ; M. Brunel, Secrétaire général, secrétaire de la Commission de surveillance.

Observations de la Cour des comptes sur certaines opérations de la Caisse des dépôts et de ses filiales CDC-Participations et Techniques de gestion financière relatives aux exercices 1986 à 1989 (suite du débat de la séance du 13 mars 1991) :

Le Président souhaite que cette séance fournisse l'occasion d'assurer la plus grande transparence sur ce dossier pour le clore définitivement, une fois les réponses obtenues. D'autres débats, et non des moindres, attendent en effet la Commission de surveillance, tel celui sur le logement social. Il se propose de rendre publique, ensuite, la réponse qui sera faite au Premier Président de la Cour des comptes. Au fond, il indique les deux points à examiner par la Commission de surveillance :

- d'une part des éléments ponctuels ; le directeur général doit y apporter des réponses au cours du débat sans toutefois tomber dans le détail et enlever ainsi à cette discussion le caractère global qui doit être le sien devant la Commission de surveillance. La Commission

de surveillance n'a pas à refaire le travail effectué par la Cour des comptes mais doit dégager des conclusions pour sa mission de surveillance ;

- d'autre part, la seule question, en fait, à laquelle il faut répondre, relative à la gestion des fonds d'épargne. Il s'agit là de savoir si la Caisse des dépôts a rempli sa mission conformément à la "foi publique", baptisée "mission fiduciaire" par la Cour.

S'il y a eu manquement, il conviendra de mettre en place les mesures nécessaires pour parer aux risques constatés ; dans la cas contraire, il faudra dire publiquement que la mission a été respectée.

Le Président rappelle les deux éléments constitutifs de cette mission définie par l'Ordonnance du 28 avril 1816 et la loi du 31 mars 1837 :

- assurer en permanence la sécurité, c'est-à-dire la liquidité, de ces fonds pour les épargnants et leur éviter toute perte au capital ;

- assurer leur rémunération suivant les barèmes fixés par le Gouvernement.

Une fois ceci acquis, que l'on peut appeler la "mission fiduciaire" de l'Etablissement, la gestion doit dégager des résultats aussi élevés que possible ; mais cette gestion, dont le bénéficiaire n'est pas l'épargnant, n'est plus la "mission fiduciaire". Le rapport de la Cour des comptes conduit à vérifier si cette mission a été méconnue dans les opérations évoquées, et si, pour les fonds d'épargne, des pertes ont été subies et si des plus-values ont été dégagées.

M. Chinaud accepte que la réponse à la Cour des comptes soit rendue publique, à condition qu'elle ait été préalablement soigneusement délibérée par la Commission. Il souhaite qu'un projet de réponse soit adressé aux membres de la Commission de surveillance avant la prochaine réunion. Par ailleurs, M. Chinaud prend acte des réponses écrites à ses questions qui viennent de lui être remises et se réserve d'y revenir à la prochaine séance de la Commission après les avoir lues avec l'attention nécessaire.

Le directeur général partage le souhait du Président de voir le débat s'engager sur la mission fiduciaire de la Caisse des dépôts vis à vis des fonds d'épargne. Il est en mesure de répondre aux observations de la Cour des comptes dans ce domaine et de démontrer que, non seulement il n'y a pas eu préjudice, mais au contraire plus-values pour ces fonds, du fait de chacune des opérations relevées.

M. Cortesse souhaiterait, également, qu'avant toute information de la presse, la Commission de surveillance détermine le degré de confidentialité à attribuer au contenu du débat de cette séance.

M. de Bresson est d'accord sur le cadrage du débat. La Commission de surveillance se préoccupe aussi de la gestion des fonds propres. Il souhaite, sans être dans l'optique d'un conseil d'administration mais en restant dans celle retenue en 1989, être informé de leur utilisation. Il estime sur ce point nécessaire d'évoquer certains aspects de l'acquisition de la maison de titres Robert Lefèvre S.A., notamment l'évaluation de cette société et la participation de personnes privées à son capital.

Il estime que l'impression générale qui se dégage du rapport de la Cour des comptes conduisait à s'interroger sur deux points :

- y a-t-il eu préjudice pour les fonds d'épargne, soit par suite de pertes soit par manque à gagner ? La Caisse des dépôts a-t-elle tendance à privilégier dans sa gestion la section générale ?

- les fonds d'épargne peuvent-ils servir à des opérations à risque, ou encore, à des opérations de marché dans lesquelles des acteurs privés font des bénéfices considérables ?

- une question importante, de nature déontologique subsiste également : faut-il isoler encore davantage la gestion des fonds d'épargne ?

Mme Ploix indique que, lorsque R. Lefèvre S.A. a été racheté à un particulier, M. Jenny, par plusieurs banques, il a été décidé, selon une pratique courante, d'associer M. Jenny aux résultats de l'entreprise ainsi que quelques responsables de la direction de R. Lefèvre S.A. et de Techniques de gestion financière, pour les responsabiliser. L'intervention du service de l'audit interne sur cette affaire a précédé l'analyse de la Cour des comptes et la direction générale, une fois informée, a modifié l'organisation en supprimant Metafinances, société qui regroupait les cadres possédant des intérêts dans R. Lefèvre S.A. Mme Ploix ajoute que l'intérêt pour la Caisse des dépôts d'acquérir cette société résidait dans la souplesse de l'outil et l'imbrication de ses équipes avec Techniques de gestion financière. L'achat a été fait sur la base de deux évaluations extérieures de la valeur de la société et en renchérissant d'un franc par action sur l'offre faite par la Banque Worms.

Le directeur général souligne que les évaluations de la Banque Worms et de la Banque de l'union européenne étaient soit de 44 à 49 millions de francs, soit de 46 à 50 millions de francs. La Caisse des dépôts a acheté R. Lefèvre S.A. 46,2 millions de francs.

M. Douyère trouve tendancieux dans ces conditions que le rapport de la Cour ait mentionné (page 60) que la Caisse des dépôts "*... n'a pas procédé à une évaluation de R. Lefèvre ni demandé une évaluation indépendante et approfondie...*". En effet deux évaluations extérieures existaient et la Caisse des dépôts était fondée à se considérer dans le marché au prix où elle a acquis R. Lefèvre S.A. Il estime qu'en matière d'évaluation des entreprises, il faut mesurer ses jugements comme cela a été prouvé dans un passé récent avec les opérations de privatisation.

M. Cambournac évoque la mention faite dans le rapport de la Cour des comptes (page 57) selon laquelle "*... la Banque Worms n'était disposée à payer 46,2 millions de francs pour R. Lefèvre qu'à la condition expresse que l'intégralité des commissions versées par les OPCVM gérées, soit environ 5 millions de francs, lui soit désormais acquise...*" Il demande si l'achat fait par l'Etablissement s'est fait sous la même condition, si, en somme l'Etablissement a bien acheté la même entreprise que celle que la Banque Worms s'appretait à acquérir.

M. Trichet confirme qu'en effet les opinions peuvent être très différentes quand on parle d'évaluation financière d'entreprise. Dans ce cas particulier, les deux évaluations faites à l'extérieur conduisent à dire qu'il n'y a pas faute de la part de la Caisse des dépôts.

En réponse à M. Douyère, M. Cortesse souligne que la Cour des comptes a travaillé dans la sérénité et que sa position était fondée. Il indique qu'elle n'a pas eu, en effet, de réponse, à l'époque, à sa question sur le fondement d'une évaluation à 20 millions de francs

par le service de l'audit interne, même s'il est aujourd'hui possible qu'il existe des faits nouveaux qu'elle ne pouvait connaître.

M. Lasry estime que la Commission de surveillance délibère aujourd'hui pour se faire une opinion. Sur ce point, il estime que le rapport de la Cour n'est pas fondé eu égard tant à la pratique des affaires qu'à la situation de l'époque.

Le Président rappelle qu'il ne s'agit pas ici effectivement de refaire le rapport de la Cour des comptes mais seulement de répondre à son Premier Président en indiquant les suites que la Commission de surveillance envisage de réserver au rapport.

Le directeur général souligne que les mesures suivantes ont déjà été prises : dissolution de Métafinances, absorption de R. Lefèvre S.A. au bénéfice de la Caisse des dépôts.

M. Douyère retire de cette opération une ligne de conduite à adopter par la Caisse des dépôts dans sa politique d'acquisitions : tout achat d'importance doit faire l'objet d'une évaluation précise sous forme d'audit à la diligence de la Caisse des dépôts.

M. Trichet indique qu'il faut prendre acte des explications de la Caisse des dépôts qui, précise-t-il, n'a pas commis de faute. Il retient qu'il faut toujours procéder à des évaluations extérieures, comme cela a été fait pour la présente affaire, et qu'il serait nécessaire de poser cette règle générale.

M. Lagayette remarque que la Cour des comptes prononce sur cette affaire une appréciation puisqu'elle affirme que l'attitude de la Caisse a été "critiquable". Il insiste donc pour que le débat permette d'être parfaitement au clair sur ce dossier. Si, comme les explications du directeur général, qui seront complétées à la demande de M. Cambournac, le laissent penser, il n'y a pas eu de faute, la Commission devra s'efforcer de dissiper l'impression défavorable résultant du rapport de la Cour.

Le directeur général revient, à la demande du Président, sur la question essentielle de la mission de la Caisse des dépôts à l'égard des fonds d'épargne et sur les dispositions prises dans leur gestion.

Il appelle l'attention des membres de la Commission de surveillance sur le rapport entre l'importance des fonds des deux sections d'épargne livret A, soit 700 milliards de francs d'encours, et les 19 milliards de francs (17 milliards au 31 décembre 1989) représentant le portefeuille actions de ces sections, objet des observations de la Cour des comptes.

Il indique d'abord que si, suivant la Commission, la "mission fiduciaire" à l'égard des fonds d'épargne est d'assurer la liquidité et la rémunération des livrets, les opérations n'ont évidemment pas compromis cette mission.

S'agissant de l'"indépendance de gestion" des fonds d'épargne, il souligne que, de 1837 à 1987, la Caisse des dépôts n'a pas distingué, et nul ne le lui a demandé, entre fonds gérés et section générale, qu'il s'agisse des participations ou plus généralement des gestions de portefeuilles. On parlait alors de "portefeuilles-maison". On présentait à la Commission de surveillance des états mensuels et au Parlement un rapport annuel faisant figurer un tableau d'ensemble des fonds gérés (TEFG).

Tout ceci a été modifié depuis trois ans à l'initiative de la Commission de surveillance et de la direction générale. Ainsi :

- les comptes sont séparés pour les fonds d'épargne et la section générale, et les portefeuilles actions sont distingués selon les sections comptables (cf/ rapport au Parlement) ;

- dès 1987, a été institué un ratio de liquidité des fonds d'épargne, fixé à 15%, et considéré par M. J.P. Soisson, Président de la Commission de surveillance à l'époque, comme le "pré-carré" que la Commission de surveillance avait à défendre. Cette règle a été entérinée par le Ministre de l'économie et des finances en 1988 ;

- des règles adoptées en 1988 et reprises en avril 1989 par la Commission ont prévu qu'aucune participation ne devait désormais être adossée aux sections d'épargne ;

- les services gestionnaires des différentes sections ont été distingués et leurs responsables individualisés. L'unité gestionnaire des fonds d'épargne a été rattachée directement au directeur général adjoint, celle chargée du suivi de la section générale dépend du responsable du département des investissements et marchés.

Le directeur général souligne qu'il s'agit ici d'une véritable réforme, postérieure à l'intervention de la Cour des comptes.

Il déclare également que l'affirmation de la Cour des comptes (cf/ rapport page 61) selon laquelle, les opérations Sofitour, Canal Plus et Eurotunnel ont porté préjudice aux sections d'épargne, est erronée. Il donne les éléments chiffrés concernant ces dossiers :

- dans le cadre de l'opération Sofitour, les titres CIWLT avaient au 12 octobre 1988, un prix de revient moyen de 525 frs. La transaction s'est effectuée à 913,65 frs, soit une plus-value pour les sections d'épargne de 69 millions de francs ;

- pour Canal Plus, sur le plan financier, les achats en bourse ont été faits par la section générale et les sections d'épargne au cours d'ouverture du jour, soit 635 frs. Le cours s'établissait au 20 mars 1991, dernier cours connu, à 907 frs, soit une plus-value de 170 millions de francs pour les sections d'épargne ;

- pour Eurotunnel, trois acquisitions ont été financées sur la section CEP, l'une en 1987 à un cours de 35 frs, les autres en 1988 à un cours moyen de 26,25 frs. Le cours était à la même date du 20 mars 1991 de 50 frs. La plus-value globale est d'environ 75 millions de francs (51 millions pour les titres acquis en 1987, 23,75 millions de francs pour ceux acquis en 1988).

Le directeur général conclut cette présentation en confirmant que, loin de n'avoir pas respecté la mission de la Caisse des dépôts vis à vis des fonds d'épargne, ces trois opérations ont été au contraire avantageuses pour ceux-ci.

M. Cortesse indique que, lorsque les sections d'épargne ont acheté des titres Eurotunnel, la décote sur le "marché gris" était de 20%.

M. Trichet rappelle que la "fiducie" est également très importante pour la section générale. Il se félicite sur ce point des règles adoptées par la Commission de surveillance en 1989.

Sur les fonds d'épargne, la responsabilité fondamentale de la Caisse des dépôts à l'égard des déposants exige en effet que ceux-ci bénéficient d'abord d'une totale liquidité et du paiement de l'intérêt qui leur est dû. L'Etat est en droit d'attendre ensuite une bonne rentabilité de ces fonds importants. Les emplois à long terme de ces fonds doivent

aujourd'hui être concentrés sur le financement du logement social. Au regard de cette mission multiple, M. Trichet estime que le directeur général a prouvé à travers ses réponses que la Caisse des dépôts n'avait pas failli à sa mission.

Au delà, sur le point de savoir s'il y a eu des "manques à gagner" et si les résultats de gestion de ces fonds pouvaient être encore supérieurs à ceux atteints, il indique que la direction du Trésor, pour sa part, ne porte pas d'appréciation à partir d'opérations ponctuelles. On peut toujours dire, ajoute-t-il, qu'on aurait pu acheter ou vendre davantage ou différemment. En revanche les gestionnaires peuvent et doivent être jugés à leurs résultats, et ceci est le critère décisif.

Enfin s'agissant de la séparation de la gestion des sections d'épargne et de la gestion de la section générale, il considère que la voie déjà mise en oeuvre est la bonne et qu'il faut continuer en ce sens.

M. Cambournac déclare avoir ressenti, à travers le rapport de la Cour des comptes, le sentiment qu'il existerait une différence de traitement entre les sections d'épargne et la section générale, celle-ci étant parfois mieux traitée. Il admet que ces opérations ne portent pas, néanmoins, atteinte aux épargnants.

M. Cortesse rappelle qu'une lecture attentive des chiffres indiqués dans la page 10 du rapport de la Cour montre que la gestion des sections d'épargne a été moins favorable pour les sections d'épargne que pour la section générale.

M. Chinaud prend acte des déclarations du directeur général relatives à la réalité de la séparation physique des services gestionnaires sur "action" des différentes sections de la Caisse. Il reste dubitatif sur le sens et le rôle des instructions susceptibles d'être données à ces gestionnaires différents, par la même direction générale. Il souhaite, de plus, avoir la certitude que cette séparation est bien effective au niveau de la table actions, ce que le rapport de la Cour ne semble pas avoir constaté.

M. Douyère propose que le directeur général établisse un rapport sur le fonctionnement de ces gestions séparées afin de dissiper définitivement tout soupçon de privilégier la section générale. Au vu des éventuelles propositions contenues dans ce rapport, la Commission de surveillance pourrait, ainsi, définir la meilleure organisation possible pour s'assurer que le traitement est le même pour les sections d'épargne et la section générale.

M. Trichet rappelle l'existence d'un document fixant les règles déontologiques définies par la Caisse des dépôts sur les opérations boursières, qui a déjà été examinée par la Commission de surveillance.

M. de Bresson, estimant qu'il conviendrait de communiquer à la Cour des comptes les mesures de séparation de gestion des fonds précédemment énumérées, souligne que l'évolution de la nature des activités de la Caisse des dépôts doit inciter à faire encore progresser le dispositif déontologique déjà en vigueur.

M. Chinaud indique qu'un problème de confiance est posé par le fait que ce sont toujours les mêmes partenaires que l'on retrouve dans les opérations importantes traitées à cette époque. Il constate que ce partenaire (M. Pébereau, Marceau-Investissements) bénéficie dans chaque cas, d'une clause particulière "exorbitante" qui lui permet de sortir financièrement gagnant, quoiqu'il arrive et quelle que soit l'évolution du projet dans lequel ce partenaire s'engage avec l'appui de la Caisse des dépôts.

M. Trichet indique de son côté, comme il l'a dit lors de son audition à la Cour des comptes, qu'à son avis le groupe Perrier disposait de possibilités suffisantes de se procurer mondialement des liquidités sans avoir besoin de recourir à l'opération Canal Plus.

M. Cambournac souhaite évoquer le dossier Marceau-Investissements. En effet, même si les épargnants n'ont pas encouru de risques, certains aspects de ce dossier ont des prolongements à l'extérieur.

Le directeur général déclare qu'il n'est pas exact de dire que la section générale ait traité différemment les sections d'épargne et la section générale. Ceci peut d'ailleurs se vérifier en prenant au hasard la gestion des titres figurant dans les deux portefeuilles. Elles n'ont pas les mêmes horizons de gestion, le dégagement immédiat des plus-values n'étant pas la règle pour les sections d'épargne. En outre il fait noter, chiffres à l'appui, à titre d'exemple que, la section générale a moins bénéficié des opérations CIWLT et Eurotunnel que les sections d'épargne.

Quant à l'évocation d'une relation entre la section générale, Canal Plus et le groupe Perrier, il confirme ce qu'a dit M. Trichet : ce dernier groupe n'avait alors nul besoin de vendre ses titres Canal Plus pour se procurer des liquidités.

Le directeur général ajoute que néanmoins les règles de gestion des fonds d'épargne peuvent encore être améliorées même si la Caisse des dépôts a été en avance dans l'élaboration des règles de déontologie : séparation des règles de gestion des OPCVM et des portefeuilles-clients au 1er janvier 1988 ; déontologie personnelle au printemps 1988. Il est ainsi envisageable que des directives encore plus précises soient données dans la gestion des actifs financiers. En revanche, le directeur général indique qu'il considérerait comme une marque inacceptable de défiance que la Commission vérifie sur place la séparation des gestions.

S'agissant de la réponse à faire à la Cour des comptes, il relève que ses observations portent sur les exercices 1987 et 1988 et que de nombreuses mesures ont été prises depuis cette époque.

Il exprime, enfin, le souhait de voir la Commission de surveillance confirmer qu'aucune atteinte n'a été portée à la mission fiduciaire.

M. Alphanéry fait part de sa perplexité, compte tenu des propos convaincants tenus par le directeur général et, en regard, de la grande confiance qu'il accorde aux travaux de la Cour. Il demande s'il ne serait pas possible d'inviter le rapporteur de la Cour des comptes à venir fournir des explications complémentaires à la Commission de surveillance.

Le Président déclare que ces deux séances ont permis de progresser sur des points fondamentaux. En particulier des informations complètes ont été obtenues et démontrent qu'il n'y a pas eu altération de la mission de confiance de la Caisse des dépôts. En outre certaines conclusions peuvent être retirées du débat :

- Le dossier Robert Lefèvre S.A. démontre l'utilité et la nécessité d'évaluations extérieures qui ont en l'occurrence été pratiquées ;

- Il n'y a pas eu de pertes pour les fonds d'épargne ; au contraire, des plus-values importantes ont été dégagées à leur profit par les dossiers examinés par la Cour ;

- Il est nécessaire d'accentuer encore les importants progrès réalisés dans la séparation de la gestion des fonds d'épargne et de la section générale.

Cette intervention de la Cour des comptes peut ainsi permettre à la Commission de surveillance de progresser dans ses méthodes et l'exercice de sa mission de surveillance. Le Président conclut ce débat important en proposant que la Commission de surveillance fixe désormais au début de chaque année les orientations à suivre dans la composition et la gestion des actifs financiers des fonds d'épargne et entende en séance chaque trimestre un compte rendu du directeur général sur l'application de ces orientations.

M. Douyère suggère qu'un compte rendu deux fois par an serait suffisant.

M. Trichet rappelle qu'il appartient au Gouvernement de définir la stratégie de l'affectation des emplois des sections d'épargne. Seule la structure des placements financiers dans leurs grandes composantes pourrait faire l'objet d'une information périodique d'orientations de la Commission de surveillance.

M. de Bresson propose que la réponse à la Cour des comptes reprenne les éléments d'informations suivants :

- aucune perte n'a été faite sur la section générale ou les sections d'épargne ;

- la Commission de surveillance est consciente des problèmes de principe évoqués dans le rapport de la Cour des comptes. Elle s'est déjà attachée à apporter des améliorations. Le protocole de 1989 sur les participations de la section générale, qu'il conviendrait de lui adresser, l'atteste. Elle continuera dans cette voie.

M. Chinaud demande au Président de la Commission de surveillance de bien vouloir adresser, pour le lundi 25 mars au plus tard, les projets de comptes-rendus des séances de la Commission de surveillance des 13 et 21 mars ainsi qu'un projet de réponse à la Cour des comptes, de telle sorte que les membres de la Commission puissent préparer les amendements qui leur paraîtraient nécessaires avant, bien sûr, toute exploitation de presse faite au nom de la Commission de surveillance.

Le Président déclare que la lettre de réponse à la Cour des comptes indiquera et reprendra les indications suggérées par M. de Bresson, en particulier, celle relative à l'absence de préjudice pour les sections d'épargne.

Il convie les membres de la Commission de surveillance à une nouvelle séance qui se tiendra le mercredi 27 mars à 10 heures.

La séance est levée à 13 heures 20.

Christian Pierret
Président
de la Commission de surveillance

ANNEXE N° 12

**Questions écrites de M. Roger Chinaud
et réponses écrites de M. Robert Lion, directeur général
de la Caisse des dépôts et consignations**

Question n° 1

A plusieurs reprises, M. le Président de la Commission de surveillance a indiqué que le rapport de la Cour des Comptes était un rapport provisoire, la Cour attendant pour conclure les réponses de la Commission de surveillance. Les textes, au contraire, indiquent que le rapport de la Cour, établi à l'issue d'une procédure contradictoire, est définitif ; la Haute juridiction interrogeant, en revanche, la Commission sur les suites qu'elle entend donner à ces observations.

Pour mettre un terme à toute ambiguïté, M. le Directeur général pourrait-il faire le point sur le déroulement de l'enquête de la Cour et indiquer les conditions et les circonstances dans lesquelles lui-même, ou ses services, ont été amenés à faire valoir le point de vue de la direction générale ?

Réponse du Directeur général

Le rapport communiqué à la Commission de surveillance est effectivement le rapport définitif, tel qu'il a été "fait et délibéré" par la troisième chambre de la Cour des comptes, après déroulement de la procédure contradictoire et audition du Directeur général de la Caisse des dépôts et consignations.

SORTOUR

Question n° 2

Pour la bonne compréhension de cette affaire, M. le Directeur général pourrait-il rappeler la date depuis laquelle la Caisse des dépôts est actionnaire des Wagons-lits, l'évolution de sa participation, la date et les conditions dans lesquelles une partie des titres Wagons-lits a été logée dans la section d'épargne C.N.E.

Réponse du Directeur général

Date d'entrée des titres Wagons-lits : 1931, à la demande du gouvernement français pour environ le quart du capital de la Compagnie (26 %), à l'occasion d'un doublement du capital destiné à permettre à la Compagnie de faire face à de graves problèmes financiers (crise de 1929) menaçant la poursuite de ses activités. Depuis cette date, la participation de la Caisse, qui avait été logée à l'origine sur les fonds des sections d'épargne, n'a pas significativement varié.

Question n° 3

La Caisse a repris, en 1988, une partie de la participation du Club Méditerranée dans les Wagons-lits, en application d'un pacte d'actionnaires conclu en 1985. Les titres reçus ont été affectés à C.D.C.-Participations. Quelles ont été les raisons de ce choix ? Pourquoi ces titres n'ont pas été attribués également à la section d'épargne C.N.E. au prorata de sa participation ?

Réponse du Directeur général

Les titres CIWLT (représentant 1,7 % du capital), reçus à la suite de la cession à laquelle a procédé le Club Méditerranée en 1988, ont été affectés à CDC-Participations dont la vocation est de regrouper progressivement la participation du Groupe Caisse des dépôts auprès de la Compagnie, compte-tenu de son caractère stratégique dans le cadre de la politique de Groupe Caisse des dépôts auprès des grands opérateurs touristiques.

Question n° 4

La Cour indique que le protocole du 9 août 1988 a été conclu entre la C.D.C., C.D.C.-Participations et Marceau-Investissement. C'est en application de ce protocole qu'a été fixé le prix (913,66 F) auquel la section d'épargne a transféré ses titres Wagons-lits à Sofitour via C.D.C.-Participations. Est-il d'usage que les sections d'épargne réalisent ce genre d'opération hors marché, en application de décisions ou de protocoles relevant de la stratégie de la section générale ?

Réponse du Directeur général

En application du protocole du 9 août 1988, le Groupe Caisse des dépôts s'était engagé à céder à SOFITOUR 20 % du capital de la Compagnie des Wagons-lits sur la base du cours moyen de l'action CIWLT des 30 derniers jours de bourse.

La section d'épargne a cédé ses titres (représentant 4,3 % du capital de CIWLT) aux mêmes conditions que CDC-Participations, les

dispositions du protocole se référant aux usages en la matière concernant une cession de bloc.

Question n° 5

Dans l'hypothèse où Marceau-Investissement prenait le **contrôle de Sofitour**, le prix auquel il aurait payé 9 % du capital des Wagons-lits (46 % de Sofitour) représente une décote de 5,8 % par rapport au cours de bourse au moment de la signature du protocole, de 12,4 % au moment de l'achat des titres par Sofitour, de 40,7 % par rapport au prix de revient qui a été celui de la Sodexho dans son opération de ramassage sur le marché de 17,5 % du capital des Wagons-lits (juillet-décembre 1988).

Est-il d'usage de concéder une décote dans ces conditions, alors qu'une forte prime semblerait au contraire justifiée, s'agissant de la cession du contrôle de 20 % du capital des Wagons-lits ?

(Sachant que le contrôle de 20 % des Wagons-lits aurait été acquis en n'en payant qu'un peu plus de 10 % (51 % de Sofitour) assortis de la décote précitée ; sachant également que, dans l'hypothèse où la Caisse s'opposerait à cette prise de contrôle, les conditions de sortie de Marceau-Investissement seraient particulièrement favorables.)

Réponse du Directeur général

Il est rappelé que, concernant la répartition du capital de SOFITOUR, Marceau-Investissement ne détenait initialement qu'une participation minoritaire de 46 %.

Il ne s'agissait donc pas alors de la cession à Marceau-Investissement du contrôle de 20 % du capital de la Compagnie des Wagons-lits puisque ce contrôle restait exercé par CDC-Participations, actionnaire majoritaire de SOFITOUR.

Cette participation minoritaire de Marceau-Investissement justifiait la décote de non liquidité et de minorité qui lui a été consentie.

Il est rappelé que, dans l'hypothèse où Marceau-Investissement acquerrait le contrôle majoritaire de SOFITOUR, la décote initiale se trouvait partiellement annulée et qu'une surcote était prévue concernant les 5 % du capital de SOFITOUR que Marceau-Investissement pouvait acquérir pour porter sa participation de 46 % à 51 %.

De plus, la Caisse des dépôts pouvait exiger de Marceau-Investissement à la suite de sa prise de contrôle l'acquisition supplémentaire de 14 % du capital de SOFITOUR sur la base de la moyenne des 60 jours de bourse.

Les conditions d'intervention de Marceau-Investissement dans SOFITOUR étaient assorties de précautions pour ménager le rôle de la Caisse des dépôts et ses intérêts. La promesse de cession des titres

SOFITOUR conduisant Marceau-Investissement à acquérir la majorité du capital était notamment assortie d'une clause de retrait par laquelle, si la Caisse des dépôts n'en n'avait plus convenance, Marceau-Investissement ne pouvait plus acquérir cette majorité.

Cette exigence, qui rendait Marceau-Investissement dépendant de la volonté unilatérale de la Caisse des dépôts, justifiait le "filet de sécurité" consenti à Marceau-Investissement au cas où la Caisse des dépôts décidait de lui refuser l'acquisition de la majorité de SOFITOUR. Un point d'équilibre a donc été trouvé pour concilier les intérêts de Marceau-Investissement et de la Caisse des dépôts.

Question n° 6

Compte tenu de l'analyse alarmiste faite par la Caisse de la situation des minoritaires dans les holdings non cotées, on comprend mal l'opération exactement contemporaine qui a vu la Caisse prendre 32,2 % de la S.I.G.P. (dans le cadre de l'opération Société Générale) aux côtés de ...Marceau-Investissement.

La caisse s'est-elle alors protégée par un protocole comparable à celui qu'elle a consenti dans l'affaire Sofitour ?

La Commission de surveillance attend toujours d'ailleurs d'être informée du détail du dénouement de l'investissement de la Caisse des dépôts dans la S.I.G.P.

Réponse du Directeur général

Il s'agit du dossier Société générale, extérieur au sujet.

Question n° 7

La note du Directeur général indique que la Caisse "prépare la dissolution, le moment venu, de Sofitour, sans qu'il soit question pour elle de reprendre la participation de Marceau-Investissement".

a) Le protocole du 9 août 1988 prévoyait un certain nombre d'étapes soigneusement "balisées" : ce protocole, dont l'une des échéances -celle du 9 août 1990- est déjà passée, a-t-il été appliqué ? A-t-il été renégocié ? A-t-il fait l'objet d'avenants ou d'amendements ? Dans quelles conditions ?

Réponse du Directeur général

Le protocole du 9 août 1988 a fait l'objet d'un avenant en août 1990 par lequel celui-ci était annulé dans toutes ses dispositions dans la mesure où un investisseur tiers s'est montré disposé à racheter

la totalité de la participation Marceau-Investissement au capital de SOFITOUR.

b) Le Directeur général pourrait-il commenter l'information, non démentie, parue dans le journal l'Express des 14-20 février 1991 selon laquelle Marceau-Investissement aurait, fin 1990, revendu à la Caisse sa participation indirecte dans les Wagons-lits ?

Réponse du Directeur général

L'information est fausse.

c) La Cour évoque, dans son rapport page 39 : "*des négociations qui seraient en cours pour qu'un tiers investisseur, dont l'identité demeure secrète, se substitue à la Caisse dans ses obligations*". Cette information, contradictoire avec la précédente, est-elle confirmée par M. le Directeur général ? Si oui, pourquoi n'a-t-il pas démenti l'information publiée dans l'Express ?

Réponse du Directeur général

Cette indication, qui est exacte, est évidemment contradictoire avec la précédente, qui ne l'est pas.

d) En tant que membre du conseil d'administration de Marceau Investissement, Monsieur le directeur général a-t-il été informé des conditions dans lesquelles M. Georges Pébereau envisageait le dénouement des liens de Marceau-Investissement et de la Caisse au sein de Sofitour ? Si oui, de quelles informations a-t-il disposé ?

Réponse du Directeur général

Le Directeur général a assisté, en tant que membre du Conseil d'administration de Marceau-Investissement, à la réunion du Conseil au cours de laquelle M. Georges Pébereau a informé le Conseil du dénouement des liens de Marceau-Investissement et de la Caisse des dépôts au sein de SOFITOUR faisant état de manière confidentielle de la cession de la totalité de ses titres SOFITOUR à un investisseur tiers dont le nom n'a pas été communiqué aux administrateurs.

e) Selon M. le Directeur général, "l'information préalable de la Commission de surveillance n'était pas pratiquée en 1988. Elle a été instituée en avril 1989": aujourd'hui, M. le Directeur général peut-il informer complètement la Commission de surveillance du dénouement du protocole du 9 août 1988 conclu avec Marceau-Investissement ?

Réponse du Directeur général

Le protocole du 9 août 1988 a été, comme précisé au point 7a) ci-dessus, annulé, compte-tenu de la cession à un tiers par Marceau-Investissement de ses titres Sofitour, à des conditions convenues entre eux.

• CANAL PLUS

Question n° 8

La Cour souligne que l'achat par la Caisse des actions du groupe Perrier dans Canal + est contemporain de sa participation à l'opération menée par la Caisse et Marceau-Investissement contre la Société Générale par le truchement de la S.I.G.P. La Cour publie dans son rapport l'échéancier des versements du groupe Perrier à la S.I.G.P. Ce rapprochement fait par le Rapporteur de la Cour des Comptes a été passé par le crible des observations du contre-Rapporteur de la Cour, des conclusions de son Procureur général et des délibérations de sa troisième Chambre.

M. le Directeur général a-t-il été amené, lors de son audition par la Cour, à s'expliquer sur le lien existant entre ces deux opérations, l'une contribuant, a priori, à financer l'autre ? Si oui, quelle a été sa réponse ?

Réponse du Directeur général

Réponse verbale sur ce point en séance.

Question n° 9

Comment M. le Directeur général peut-il justifier une prime de 5 % pour l'achat de 5 % du capital de Canal Plus, alors qu'au même moment il concédait une décote pour la cession de 20 % du capital des Wagons-lits ?

Réponse du Directeur général

Achat des titres Canal + au groupe Perrier : la Caisse des dépôts avait, de longue date, un intérêt stratégique et financier à investir dans Canal +. Lorsque l'occasion s'est présentée, elle l'a saisie à des conditions attrayantes, le prix de la transaction, effectuée en bourse le 12.10.1988, est celui du cours d'ouverture. Ce cours n'est pas le niveau le plus élevé observé sur le marché pendant les jours qui ont précédé. Entre le 21.09.1988 et le 27.09.1988, il s'est situé à ce niveau, atteignant 645 francs le 22.09.1988. Au cours des deux mois qui ont précédé la transaction, le cours de Canal + a progressé de 8,9 %, l'indice général CAC de 7,2 %.

La Caisse est présente au conseil d'administration de Canal + sur la base des titres détenus par la section générale ou ses filiales directes (Partcom). Des synergies multiples et profitables ont été développées depuis cette entrée au capital.

Sur le plan financier, l'ensemble des fonds gérés par la Caisse a bénéficié de cet investissement, le titre Canal + s'étant apprécié de 45,03 % entre le 12.10.1988 et le 20.03.1991, alors que dans le même temps, le CAC 40 ne progressait que de 22,29 %.

Décote pour la cession de 20 % du capital des Wagons-lits : en aucun cas, il ne s'agit d'une décote sur les titres Wagons-lits mais d'une décote appliquée à l'entrée minoritaire de Marceau-Investissement dans une holding non cotée. En tout état de cause, le niveau cité de 20 % est historiquement faible par rapport aux décotes constatées sur le marché.

• EUROTUNNEL

Question n° 10

La Cour souligne que l'Etablissement a privilégié la **Section générale aux dépens des Sections d'épargne** à trois occasions :

- dans la répartition de la "colle" (les titres qui n'avaient pas trouvé preneurs auprès du public), alors même que la part prise par la Section générale dans cette "colle" a trouvé une contrepartie dans les commissions perçues par elle sur le placement : cf. le rapport de la Cour : "la section générale absorbe l'iniégralité des commissions et partage la "colle";

- dans les opérations de soutien du titre en janvier-février 1988 : la section CEP achète encore 1 million de titres (elle en avait souscrit 3,42 millions à l'émission) alors que la Section générale s'abstient ;
- dans le dégagement de la ligne (2e semestre 1988 et 1er semestre 1989) : la CEP, pendant cette période, vend 352 000 titres au prix moyen de 65,5 francs et la Section générale 511.500 titres au prix moyen de 102 francs.

Quel que soit l'intérêt général qui s'attachait au placement du titre Eurotunnel et au soutien de son cours en bourse, M. le Directeur général ne considère-t-il pas que la Section générale aurait dû assurer l'essentiel de cette mission ou, du moins, veiller à un partage équitable de la charge qu'elle représentait entre les différentes sections de la Caisse ?

Réponse du Directeur général

La Caisse aurait privilégié la section générale aux dépens des sections d'épargne à trois occasions :

1. Dans la répartition de la colle alors que la section générale a trouvé une contrepartie dans les commissions perçues par elle sur le placement

L'émission de titres Eurotunnel en novembre 1987 est la seule opération qui ait été maintenue malgré le krach boursier d'octobre 1987. A lui seul, ce fait prouve que le projet ne doit pas être jugé dans une optique financière de court terme mais que l'enjeu de cette opération était de très loin supérieur. Il est vrai que la Caisse s'est retrouvée, comme l'ensemble des établissements financiers français et étrangers, et ils sont nombreux, qui ont participé à cette opération, collée.

** Malgré les conditions immédiates de marché, la valeur fondamentale des titres (units) émis ressortait unanimement à 56-60 F. Dans l'optique de gestion de long terme qui est celle des sections d'épargne, il eut été coupable de ne pas les faire souscrire à cette émission.*

** Bien que la séparation déontologique des gestions n'ait pas été à l'ordre du jour à cette époque, la Caisse a respecté les demandes des gestionnaires responsables de fonds gérés pour le compte de particuliers (SICAV) ou pour compte des clients de la CNP, les premiers n'ayant rien pris, les seconds étant servis à hauteur de leurs demandes, soit 20 MF.*

**Pour des raisons de poids respectif des deux sections d'épargne et afin de constituer une ligne significative, les 265,5 MF acquis au titre de la garantie ont été placés à hauteur de :*

- 170,8 MF sur la section générale,
- 119,7 MF sur la section CEP.

** Les titres ont été acquis à 35 F, leur cotation s'établit au 20.03.1991 à 50 F, ce qui représente une plus-value de 42,8 %.*

** Dans les opérations de marché primaire actions, à la différence de ce qui se pratique sur l'obligataire, les coutumes de place interdisent les rétrocessions sur les commissions de direction et de garantie et ne les tolèrent qu'à hauteur du tiers des commissions de placement à la discrétion de chaque établissement. La Caisse des dépôts pratique des rétrocessions à destination des clients particuliers des réseaux qui lui sont associés. Ces derniers ont acquis 103 MF de titres lors de l'émission.*

2. Opérations de soutien du titre en janvier-février 1988

La remarque générale que l'on peut faire est qu'il est regrettable que la section générale n'ait pas profité des occasions présentées par le marché à cette époque. Les titres acquis par la section CEP l'ont été à un prix moyen de 26,25 F (24,90 et 27,60 F respectivement), ce qui représente, pour ce million de titres, un taux de plus-values de 90 %.

Il est habituel que les portefeuilles réalisent, lorsque les marchés sont historiquement bas, des investissements substantiels que leurs horizons de gestion leur permettent de porter avec une espérance de plus-value très élevée. A titre d'illustration, les sections d'épargne ont investi :

En millions de francs	CEP	CNE
1987		
- Octobre à décembre 1987	1980	181
- Année 1987	1891	136
1990		
- Août à décembre 1990	512	519
- Année 1990	791	700

Le tableau qui suit illustre les différences de logiques d'investissement et de réalisation de plus-values de la section générale et des sections d'épargne.

	INVESTISSEMENTS			PLUS-VALUES		
	SG	CEP	CNE	SG	CEP	CNE
1987	1.811	1.944	162	659	278	104
1988	4.118	1.441	1.786	629	363	73
1989	3.805	40	90	1.450	500	390
1990	4.500	791	700	1.910	102	37

Le faible dégagement de plus-values sur ces dernières années a pour conséquence le maintien, à l'intérieur du portefeuille détenu par les sections livret A, de plus-values importantes qui seront valorisées dans les années futures en période de marché favorable, quand l'équilibre du compte de résultat des fonds d'épargne sera fragilisé.

Question générale

Les observations de la Cour sur les opérations Sofitour et Canal + font apparaître qu'à la vente ou à l'achat les sections d'épargne ont été mises à contribution pour servir la stratégie de la Caisse dans les secteurs du Tourisme et de la Communication.

a) Ces opérations, qui se sont concrétisées en octobre 1988, peuvent-elles être considérées comme compatibles avec la teneur du rapport au Parlement pour l'exercice 1988 (page 32) :

"Les fonds d'épargne centralisés par la Caisse des dépôts sont gérés de manière totalement distincte de son portefeuille propre, cette séparation a été traduite au plan déontologique par une séparation physique des gestionnaires des deux types de fonds rattachés hiérarchiquement à des autorités fonctionnelles distinctes."

ou encore avec les termes d'une récente interview de M. le Directeur général à la "Vie Française" (16-22 février 1991) :

"Nos "portefeuilles maison" sont gérés de manière complètement distincte : notre "section générale", c'est-à-dire la Caisse des dépôts au sens strict, gère des participations et des portefeuilles adossés à nos dépôts effectués -ou consignés- à la banque Caisse des dépôts. Les "sections d'épargne", qui en sont distinctes, retracent la gestion, pour compte des réseaux de l'Ecureuil et de la Poste, des livrets défiscalisés et de l'épargne logement".

Réponse du Directeur général

En 1987 et 1988, de même que par le passé, la distinction entre fonds gérés et section générale n'était pas pratiquée, s'agissant des participations et plus généralement des gestions de portefeuilles. Elle n'a été officialisée, à l'initiative du directeur général, qu'au début de 1989, et figure dans la note d'orientation sur les participations adoptées par la Commission de surveillance en avril 1989.

Elle a parallèlement, en 1989, été traduite dans l'organisation interne de la DABF. Ce qui est dit dans le rapport 1988, rédigé comme chaque année au printemps de l'année suivante, traduit des réformes en application en 1989. Le rapport sur 1988 en fait donc état, mais elles n'étaient pas en vigueur en 1988.

Cette nouvelle organisation était évidemment appliquée en février 1991, comme l'indique la citation faite d'un article de presse de l'époque.

b) Quel est le sens d'une "déontologie" s'appliquant aux "gestionnaires" dès lors que ceux-ci doivent mettre en oeuvre les "opérations exceptionnelles" décidées par leur hiérarchie ?

Réponse du Directeur général

Les portefeuilles gérés par les sections d'épargne ont été naturellement appelés à participer à des opérations "exceptionnelles", par exemple pour Eurotunnel en 1987 ou pour les privatisations, comme à des opérations courantes. Ainsi qu'il a été indiqué plus haut, ces portefeuilles ont, dans tous les cas évoqués par la Cour des comptes, réalisé des plus-values ou, à plus large échelle, constitué des plus-values latentes. Il aurait été préjudiciable pour eux qu'ils soient tenus à l'écart de ces opérations.

c) Quel est le sens de cette "séparation physique des gestionnaires", alors que la Cour indique que l'unité "FP04" "gère les investissements en actions françaises de la section générale et des sections d'épargne" (page 5 du rapport) et s'interroge "sur l'opportunité de dissocier la gestion de la section générale de celle des sections d'épargne pour les investissements actions" (page 9 dudit rapport) ?

Réponse du Directeur général

La question ne se pose pas dans les termes dans lesquels elle est formulée. Les gestionnaires sont chargés au quotidien de la mise en oeuvre d'une politique décidée dans d'autres instances ; leur action consiste à porter un jugement sur les valeurs à partir des informations dont ils disposent et à décider des moments auxquels ils leur paraît opportun d'agir.

Le principe essentiel déontologique réside dans la séparation des entités chargées de définir les politiques et objectifs de gestion de chaque section. Cette séparation est acquise depuis 1989.

ANNEXE N° 13

**FINANCES, CONTROLE BUDGÉTAIRE
ET COMPTES ÉCONOMIQUES
DE LA NATION**

Mardi 26 Mars 1991 - Présidence de M. Christian Poncelet, président.

Enfin, la commission a entendu une communication de **M. Roger Chinaud, rapporteur général**. Comme il l'avait fait au cours d'une précédente séance de la commission en date du 20 mars 1991, **M. Roger Chinaud, rapporteur général**, a rendu compte du déroulement des travaux de la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts, au sein de laquelle il représente le Sénat, et qui était consacré au rapport de la Cour des comptes sur certaines opérations conduites par la Caisse.

Il a estimé être en mesure dans les prochains jours, à la fois, de faire part à la commission des positions adoptées par la Commission de surveillance sur les constatations de la Cour et de lui soumettre ses propres observations et propositions.

M. Christian Poncelet, président, a souligné le caractère exemplaire des relations nouées entre la Cour des comptes et la Commission des Finances du Sénat. Il a fait part de son souci que la commission examine avec la plus grande attention les questions soulevées par la Haute Juridiction et réponde de façon circonstanciée aux suites qu'il convient de leur réserver, notamment s'agissant de la protection des fonds d'épargne centralisés par la Caisse des dépôts.

Afin que l'ensemble de ses membres puisse pleinement participer au débat qui s'ouvrira au sein de la commission, il a indiqué qu'il avait décidé de mettre à leur disposition le rapport de la Cour des Comptes, ainsi que la note de M. le Premier président qui l'accompagne.

M. Paul Loridant s'est félicité que les documents soient remis à l'avance aux commissaires afin qu'ils puissent en prendre une connaissance approfondie. S'agissant de l'observation de la Cour concernant la protection des fonds d'épargne, il a rappelé les dispositions qui ont été proposées par la commission, dans le domaine des assurances, tendant à un "cantonnement" des actifs ; il a estimé utile que soit rappelé, le moment venu, le rôle particulier qui est celui du Parlement à l'égard de la Caisse des dépôts.

M. Michel Moreigne a tenu à rendre hommage à M. André Chandernagor qui, avant de quitter ses fonctions de premier président de la Cour des comptes, avait tenu à diligenter une enquête de la Haute Juridiction sur la section générale de la Caisse des dépôts.

ANNEXE N° 14

SÉNAT

République Française

Commission des Finances

Le Président

Paris, le 27 Mars 1991

jca.jb.91-0132

Mon Cher Collègue,

Vous voudrez bien trouver ci-joint, le relevé des constatations de la Cour des Comptes sur les comptes et la gestion de la Direction des Activités Bancaires et Financières (D.A.B.F.), de la Caisse des Dépôts et Consignations (C.D.C.) et de certaines de ses filiales (Opérations sur actions) exercices 1986 à 1989, ainsi que la note de M. le Premier président de la Cour des comptes qui l'accompagne.

Ces documents qui me sont parvenus le 29 janvier dernier ont été également adressés à M. le Président de la commission de surveillance de la Caisse des Dépôts.

Vous constaterez qu'en conclusion de sa note, M. le Premier président de la Cour des comptes m'indique qu'il apprécierait de connaître les suites que j'envisage de réserver aux observations de la Haute juridiction, " *notamment en ce qui concerne les précautions qui permettraient, à l'avenir, de préserver l'indépendance de gestion des fonds d'épargne*".

J'ai demandé à M. le Rapporteur général, qui représente le Sénat au sein de la commission de surveillance de la Caisse des Dépôts, de bien vouloir vous rendre compte des travaux de cette instance. Il l'a fait à deux reprises, les 20 et 26 mars devant notre commission.

M. le Rapporteur Général et moi-même avons estimé souhaitable et courtois que la commission des finances, avant de se prononcer sur les suites qu'appellent les constatations de la Cour, puisse prendre connaissance des conclusions de la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts.

M. le Rapporteur général sera donc conduit à vous présenter très bientôt ses observations sur le rapport de la Cour des Comptes et vous fera des propositions quant aux suites qu'il convient de lui réserver.

Afin que vous puissiez pleinement participer au débat qui s'ouvrira à cette occasion, j'ai donc décidé de mettre à votre disposition les documents qui m'ont été adressés par la Haute juridiction.

J'attire votre attention sur le caractère confidentiel dont sont revêtus ces documents, jusqu'à ce que la commission ait pu en délibérer.

Veillez agréer, Mon Cher Collègue, l'expression de mes sentiments les meilleurs *et cordialement dévoués.*

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Poncelet', with a horizontal line drawn through it.

Christian PONCELET

ANNEXE N° 15

COMMISSION DE SURVEILLANCE

Année 1991

7ème séance - 27 mars 1991

PROCES-VERBAL

Le mercredi 27 mars 1991, à 10 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances, sous la présidence de M. Christian Pierret, Député, Président de la Commission.

Assistaient à la réunion : MM. Alphanéry, Douyère, Chinaud, de Bresson, Lasry, Cortesse, Carminati, Lagayette, Cambournac, Trichet, Le Ray.

Assistaient également à la réunion : M. Lion, Directeur général ; Mme Ploix, Directeur général adjoint ; M. Chazel, Contrôleur général ; M. Brunel, Secrétaire général, secrétaire de la Commission de surveillance.

Observations de la Cour des comptes sur certaines opérations de la Caisse des dépôts et de ses filiales CDC-Participations et Techniques de gestion financière relatives aux exercices 1986 à 1989 (suite du débat des séances des 13 et 21 mars 1991) :

Le Président propose aux membres de la Commission de surveillance d'avancer dans la discussion, tout d'abord, en revenant sur la définition de la "mission de confiance" de la Caisse des dépôts, sur laquelle il attend leurs remarques, puis en abordant la question de l'indépendance de gestion des fonds d'épargne, et enfin en concluant sur les questions ponctuelles qui continueraient de se poser après les réponses déjà apportées par écrit.

M. Alphanéry déclare qu'il n'est pas possible de passer sous silence les déclarations dans la presse concernant la dernière réunion de la Commission de surveillance. Le Président

a cru bon de donner son sentiment, d'autres ont cru devoir réagir. Il s'interroge dans ces conditions sur le maintien de la règle déontologique jusqu'ici respectée, notamment à l'occasion de l'opération de la Société générale, selon laquelle les délibérations de la Commission de surveillance restent secrètes.

Le Président indique qu'il n'a fait ni déclaration ni communiqué, mais qu'interrogé, il s'est prononcé en qualité de parlementaire, ce qui a été la règle toujours reconnue. D'autres parlementaires ont d'ailleurs fait de même.

M. Chinaud estime que lorsque le Président de la Commission de surveillance s'exprime, surtout à l'issue d'une séance de la Commission, il est entendu comme Président et il engage en conséquence la Commission. Dès lors que le Président avait procédé ainsi, il avait lui-même répondu à la presse, ce qu'il n'aurait pas fait autrement.

M. Cortesse souhaiterait, avant que le débat ne se poursuive, faire part de sa demande de prise en compte dans le procès-verbal de la séance du 21 mars de cinq de ses observations qui n'ont pas été mentionnées.

M. de Bresson rappelle que son intervention visant à synthétiser le débat du 21 mars par trois questions avait été faite au début de la séance et qu'il convenait de l'indiquer à la page 43 et non à la page 46. De même, avait-il fait une remarque de déontologie.

M. Chinaud ajoute qu'il fera part de ses demandes de modification aux procès-verbaux des 13 et 21 mars. Il souhaite, afin de faciliter une bonne compréhension du débat, que le texte de ses questions et les réponses écrites qui ont été faites soient annexées au procès-verbal du 21 mars.

MM. Douyère, Trichet et Lagayette font également part de leurs demandes de modifications au procès-verbal du 21 mars.

Le Président demande que ces modifications soient prises en compte. Il déclare les procès-verbaux des deux dernières séances approuvés, avec ces modifications et adjonctions, et précise que les textes des questions et des réponses qui ont été apportées seront annexés.

Il rappelle la définition de la "mission de confiance" de la Caisse des dépôts, énoncée lors de la séance du 21 mars : la Caisse des dépôts, chargée par la loi de recueillir et de collecter les fonds d'épargne, assure en permanence leur sécurité, leur liquidité, et leur rémunération suivant les barèmes fixés par le gouvernement.

La question relative à l'indépendance de la gestion des fonds d'épargne s'énonce dès lors ainsi : cette gestion par la direction générale de la Caisse des dépôts a-t-elle contrevenu, ou au contraire, répondu aux termes de cette mission. La réponse constituera un premier alinéa de la lettre au Premier Président de la Cour des comptes.

M. Chinaud estime difficile de se prononcer sur un projet de lettre qui n'est pas sous forme écrite. Il indique qu'il avait demandé à disposer d'un tel projet lors de la précédente séance et qu'il n'avait pas eu de réponse négative.

Le Président lui rappelle que ce n'est pas l'usage de discuter du ligne à ligne d'une lettre du Président et qu'il lui était difficile de rédiger une lettre alors que la Commission de surveillance ne s'était pas encore prononcée.

M. Chinaud insiste sur ce point de procédure : les membres de la Commission de surveillance doivent pouvoir se prononcer clairement sur un texte. Celui-ci doit d'ailleurs commencer par déclarer qu'il est "pris acte" du rapport de la Cour des comptes, de ses préoccupations et de ses critiques. Il faut également faire référence à la position adoptée par la Commission de surveillance en avril 1989, et indiquer si cette procédure a bien été appliquée.

Sur la mission fiduciaire, avant de porter un jugement global, il est nécessaire de voir clair sur le dossier Sofitour.

Il déclare constater qu'il y a des différences dans ce dossier entre les premières réponses à la Cour et celles données ensuite à la Commission de surveillance. Sont-ce des oublis ou existe-t-il des éléments nouveaux ? Dans ce dernier cas, il faudrait les examiner. Concernant l'opération Sofitour, il estime qu'il ne dispose toujours pas d'une réponse satisfaisante.

Le directeur général reconnaît que les membres de la Commission de surveillance disposent sur l'opération Sofitour de plus d'informations que la Cour des comptes n'en avait eu à l'automne 1990.

Un point nouveau est, en effet, l'annulation en 1990 du protocole avec Marceau-Investissements.

Il rappelle qu'il est impossible de tout révéler dans des affaires où sont concernés des groupes privés extérieurs.

M. de Bresson indique que la Commission de surveillance n'a pas à critiquer le rapport de la Cour, mais à en prendre acte. Il estime que c'est la seule façon d'éviter les polémiques.

M. Lasry préfère la formule "pris connaissance".

Pour M. Le Ray, l'important est de savoir si les épargnants ont été lésés. Il est d'ailleurs rassuré sur ce point : cela n'a pas été le cas.

M. Douyère propose un canevas de lettre qui pourrait être le suivant :

- la Commission de surveillance a pris connaissance du rapport ;

- elle a analysé les différentes observations qui ont été faites ;
- elle a constaté qu'il n'y a pas eu de manquement à la mission "fiduciaire" et que les épargnants n'ont pas été lésés ;
- elle va mettre en oeuvre un certain nombre de dispositions pour que le suivi de l'ensemble de la gestion des fonds d'épargne soit encore amélioré.

M. Lagayette souligne la signification de la différence entre les deux formules. Dans le premier cas, la Commission de surveillance tient pour acquis les observations de la Cour des comptes, ce que les derniers débats de la Commission ne reflètent pas. La formule "pris connaissance" par contre traduirait mieux la position de réflexion adoptée par celle-ci sur les observations de la Cour.

M. Cortesse rappelle que la Cour n'a jamais dit que les épargnants étaient lésés. Ce n'est donc pas le problème. En fait la question à examiner est plutôt celle de la mission fiduciaire.

M. Alphanbéry demande si la réponse doit être faite au nom de la Commission de surveillance ou de son Président. Ceci noté, il déclare que, s'il est d'accord sur l'analyse faite par M. Lagayette, il n'arrive pas à la même conclusion. Il estime en effet pour sa part qu'il ne peut que "prendre acte". Toute autre formule constituerait un acte de défiance vis à vis de la Cour.

M. Lagayette estime qu'il ne s'agit pas de dire que la Commission de surveillance est en désaccord avec la Cour, mais que sur quelques points il y a des appréciations qui ne sont pas celles de la Cour, notamment sur la société R. Lefèvre S.A. Il conviendrait de trouver une expression qui ne laisse pas supposer que la Cour soit critiquée, sans pour autant approuver complètement ses observations.

M. Cambournac rejoint l'opinion émise par M. Alphanbéry. Il souhaite connaître la structure qu'il adopterait pour le projet de lettre de réponse au Premier Président.

M. Alphanbéry rappelle à nouveau qu'il ne s'agit pas ici de faire un contre rapport mais de prendre acte et d'en tirer des conclusions pour l'avenir.

M. Cortesse, en se référant à la page 57 du rapport de la Cour, indique qu'elle n'a pas eu connaissance, dans la réponse qui lui a été faite, des éléments donnés à la Commission de surveillance. Pour lui, la position de la Cour dans cette affaire n'était pas tendancieuse, mais modérée. Il demande s'il est vrai que le directeur général de TGF a quitté ses fonctions et, dans ce cas, si ce départ est lié à ce dossier.

Mme Ploix reconnaît que la réponse faite en septembre à la Cour ne reprenait pas chaque élément du rapport, mais se limitait à répondre aux questions précises posées alors par la Cour.

Concernant R. Lefèvre, le contenu du protocole établi par Worms visait bien la même affaire que celle achetée par la Caisse des dépôts.

Le directeur général précise que, lors de son audition devant la troisième chambre de la Cour, il avait répondu aux questions ponctuelles et non sur l'ensemble du rapport dont certains aspects, auxquels il n'avait donc pas répondu, posent maintenant problèmes. Sur R. Lefèvre il ne connaissait pas, à l'époque des faits, les détails de l'opération, mais il demande que l'on fasse confiance au directeur général adjoint qui a suivi ce dossier. Le rapport de la Cour indique en effet que le protocole ne prévoyait le rachat par Worms qu'à une condition expresse qui ne figure pas dans le document en possession de la Caisse des dépôts.

M. Cortesse déclare ne pas être d'accord avec cette présentation. Il rappelle que TGF assurait la gestion administrative et comptable des OPCVM dont il était dépositaire et à perçu à ce titre une commission de 2,6 millions de francs. La banque Worms dans son protocole donne son accord à un rachat de TGF mais incluant la reprise de l'ensemble. Même si cela ne figurait pas dans le texte même du protocole, un des "considérants" le prévoyait bien.

Il ne peut donc accepter qu'il soit dit que la Cour des comptes a été tendancieuse dans son analyse.

M. de Bresson souligne l'importance qui s'attache à l'emploi de la formule "prendre acte" au regard de cette discussion et de ne pas faire de contre rapport. Pour la gestion des fonds d'épargne, où, à partir d'un dossier ponctuel, la Cour exprime un point de vue général, il reconnaît cependant qu'une correction doit être apportée à la mention selon laquelle les fonds d'épargne ont eu des pertes. Il faut, en outre, rappeler ce que la Commission de surveillance et la direction générale ont déjà effectué et ce qu'elles envisagent de faire.

Il fait part de son accord sur la structure de la lettre proposée par M. Douyère, ce qui permet de se limiter à prendre acte de la position de la Cour des comptes sur les autres points.

M. Douyère propose de retenir le terme : "... a noté ..." de préférence aux deux formules : "...prendre acte..." ou "... prendre connaissance...".

M. Cambournac s'interroge sur le droit de la Commission de surveillance de contester les observations de la Cour et sur la possibilité de demander à la Cour de lui apporter des éléments d'informations complémentaires.

M. Trichet tient à faire trois remarques :

- il n'est pas envisageable de demander à la Cour des comptes de se justifier ; elle s'est prononcée en son âme et conscience ;
- par contre, il est possible de ne pas être d'accord en tous points avec la Cour des comptes ;
- l'important est surtout de donner des suites aux observations de la Cour. Il convient donc d'informer le Premier Président que la Commission de surveillance examine les observations du rapport en vue de leur donner effectivement suite.

Le Président estime que le terme "examen attentif" conviendrait mieux et reflèterait la volonté d'aboutir à un compromis.

M. Lasry déclare qu'il n'y a pas à faire un contre rapport. Il expose que les responsabilités de la Cour et de la Commission sont de nature différente. Ainsi, le rapport interpelle la Commission qui doit donc examiner son contenu avec vigilance. Quant aux réponses, elles doivent, pour leur part, porter sur la mise en cause de la bonne préservation des intérêts des fonds d'épargne.

Le Président propose l'expression : "a examiné avec vigilance".

M. Chinaud fait part de son désaccord avec cette formule. Sur le plan des principes, la Caisse des dépôts est placée sous la garantie et la vigilance de l'autorité législative, et la Commission de surveillance ne peut en conséquence, comme le Parlement, que prendre acte.

M. Cortesse rappelle, en réponse à l'intervention du directeur du Trésor, qu'il n'y a pas à engager une procédure contradictoire qui a déjà eu lieu. Il ajoute que si la Commission de surveillance n'est pas d'accord, elle doit en donner les raisons.

M. Alphandéry estime que c'est un exercice impossible que de vouloir faire une synthèse des différents avis exprimés. Il faudrait, dans ces conditions, que la réponse au Premier Président de la Cour fasse référence aux divergences d'opinion au sein de la Commission de surveillance.

M. Cambournac propose de reprendre les dernières lignes de la lettre de M. Arpaillange en date du 23 janvier 1991 et de s'en tenir à la question "... sur les précautions qui permettraient à l'avenir de préserver l'indépendance des fonds d'épargne..." Dans ce cas le terme "prendre acte" convient.

M. Lasry propose de retenir le terme : "...en portant à la connaissance de la Commission de surveillance...".

Le Président retient la formulation : "en portant à notre connaissance les observations de la Cour". Il demande les observations des membres de la Commission sur l'analyse des conditions dans lesquelles la Caisse des dépôts a rempli sa mission de confiance.

M. de Bresson estime qu'après un rappel général de cette mission, il devrait être fait une réponse globale sans entrer dans le détail. Il propose donc une inversion par rapport à la rédaction du Président, sachant que, pour des opérations comparables à l'opération Sofitour, la Commission de surveillance a déjà pris des mesures.

M. Cortesse expose son désaccord sur la formule proposée par le Président et suggère une rédaction de ce qui pourrait être une partie dans la lettre de réponse au Premier Président sur Sofitour : "s'agissant de certaines participations de CDC-Participations dans le domaine du tourisme, la Commission de surveillance a pris acte des critiques de la Cour et des explications du directeur général. Elle précise que, compte tenu des règles adoptées en 1989, une opération de cette nature ne pourrait plus être effectuée sans son accord".

M. Chinaud estime que la question d'ordre général et les opérations ponctuelles sont liées. En réponse à la question sur l'achat des titres Canal Plus au groupe Perrier, le directeur général a indiqué que la Caisse des dépôts avait à défendre des intérêts stratégiques. Dans ce cas, en quoi les sections d'épargne sont-elles concernées ? Cela pose néanmoins le problème de l'utilisation des fonds d'épargne dans l'intérêt de la section générale. Il y a là une confusion des genres dangereuse. La liquidité des sections d'épargne est-elle bien garantie pour les 2% de parts possédés dans Canal Plus ? Dans le cas de la CIWLT, dès lors que les décisions, pour le compte des sections d'épargne ont été prises avec l'optique de la section générale, on peut dire, comme la Cour des comptes, qu'il y a eu manque à gagner. Se pose également la question de savoir quelle est l'autorité qui a donné les instructions pour les opérations CIWLT et Canal Plus. Il s'agit en fait du directeur général. M. Chinaud estime qu'il faut, dans ces conditions, mettre fin à cette confusion des genres qui amène à s'interroger sur la liquidité des fonds d'épargne.

Le directeur général regrette, concernant la "mission fiduciaire", que les remarques faites à partir d'une opération ponctuelle, entraînent une généralisation. Il ne peut laisser dire qu'il y ait eu mise en défaut de cette mission de confiance envers les fonds d'épargne sur les quelques opérations étudiées. Cette mission est claire : la Caisse des dépôts est mandataire des fonds d'épargne ; elle leur doit sécurité, liquidité, rémunération ; et cela, qui s'arrête là, n'a pas été battu en brèche.

Ensuite, c'est envers l'Etat que la Caisse des dépôts est redevable de certaines obligations envers les fonds d'épargne comme celle des emplois en faveur du logement social et en actifs financiers, ainsi que des résultats de la gestion, qui reviennent à l'Etat. Le dégageant de plus values ou de manque à gagner ne concerne pas l'épargnant mais le Trésor.

Il rappelle également, en prenant comme exemple le groupe Havas où une partie des parts est portée par la section générale et une partie par les sections d'épargne, le statut des placements sur fonds d'épargne. Il indique, à cette occasion, qu'il ne s'agit pas de

participations et ajoute qu'il y a totale liquidité. En effet, pour lui, l'essentiel est que les gestionnaires des portefeuilles gérés (ceux des clients, de la CNP, de CDC-Gestion...) soient toujours assurés, sous leur propre responsabilité, de la totale liquidité des fonds.

Et il en est ainsi : ils peuvent, affirme-t-il, vendre tout titre porté par les fonds quand l'intérêt de ceux-ci l'exige.

Le seul engagement de ces gestionnaires de portefeuilles est d'informer la section générale afin qu'elle se mette ou non "en face". Les pratiques de la Caisse des dépôts sont ici celles de toutes les banques.

Si la section générale avait acquis l'ensemble des titres de Canal Plus, on lui aurait évidemment reproché de ne pas en avoir fait bénéficier les fonds d'épargne. Il réaffirme solennellement la totale autonomie de gestion des fonds d'épargne.

M. Cambournac insiste sur la nécessité, vis à vis de l'extérieur, de répondre sur l'ensemble des points soulevés. Sur le premier point, il faut apporter le témoignage de la crédibilité de l'action de la Commission de surveillance et de la direction générale et indiquer que les effets des opérations relevées par la Cour n'ont pas permis de constater qu'il y ait eu des risques pour la mission de confiance de la Caisse des dépôts. Sur le second point, il convient d'informer la Cour des dispositions déjà prises et des développements nouveaux qui vont être donnés. Sur le dernier point, relatif aux conditions dans lesquelles se sont déroulées les trois opérations citées, il faut retracer les opinions qui ont été formulées.

M. Trichet déclare que sur le premier point, il faut constater que sécurité, liquidité et rentabilité des fonds d'épargne ont été assurés. En second lieu, il conviendra de préciser que des suites ont été données et que les mesures déjà prises sur la séparation des fonds d'épargne et de la section générale, sur la séparation physique des gestionnaires et le dispositif relatif à la déontologie personnelle, y compris à l'intérieur des doubles gestions, étaient très substantielles et vont être encore renforcées.

Il demande que soit également rappelé que l'Etat est le garant des fonds d'épargne et que c'est pour lui un souci qui se traduit chaque année en instructions précises pour la Caisse des dépôts d'assurer le financement du logement social.

M. de Bresson juge opportun de joindre à la lettre les dispositions déjà prises pour assurer l'indépendance des fonds d'épargne et qui ne semblent pas avoir été portées à la connaissance de la Cour.

M. Cambournac propose de revenir à la formulation utilisée à la page 61 du rapport de la Cour pour construire la structure du projet de réponse de la Commission de surveillance.

Le Président propose une synthèse des nombreuses observations et formulations que les membres de la Commission lui apportent. La lettre adressée au Premier Président de la Cour des comptes comprendra les éléments suivants :

1) "... en portant à notre connaissance... après les avoir examiné avec vigilance... la Commission de surveillance a pris acte des observations de la Cour et des explications du directeur général..."

2) rappel de la nature de la mission de confiance qui n'a pas été mise en défaut, pas plus que les intérêts des épargnants ;

3) les mesures importantes visant à préserver l'indépendance de gestion des fonds d'épargne ont été prises depuis les investigations de la Cour des comptes (la note du directeur général adjoint chargé de la DABF du 7 avril 1989, sera jointe) ;

4) de nouvelles mesures seront mises en place pour renforcer le contrôle de la gestion des fonds d'épargne dans l'esprit de la note approuvée par la Commission de surveillance en avril 1989 sur les placements et participations (cette note sera jointe). La Commission de surveillance poursuivra l'amélioration de ses méthodes de contrôle : séparation physique des gestionnaires plus évidente encore ; information trimestrielle sur la gestion des actifs financiers avec leur décomposition en grands agrégats ; contrôle trimestriel sur rapport du directeur général sur les ratios d'actifs financiers et sur la capacité à faire face aux risques éventuels de liquidité affectant les fonds d'épargne.

M. Cortesse souhaite que soit rajoutée une phrase précisant que le rapport de la Cour des comptes ne concerne ni la garantie, ni la protection des dépôts d'épargne.

M. Alphandéry rappelle que la Cour des comptes porte des critiques au moment où elle a constaté certains faits, c'est-à-dire "ex-ante". La Commission de surveillance s'exprime ici "ex- post", ou a posteriori, et, en indiquant qu'elle ne constate aujourd'hui aucune altération de la mission de confiance de la Caisse des dépôts à travers les trois opérations citées, elle ne prononce aucune contrevérité.

Le Président propose qu'il soit répondu de manière synthétique sur les trois points évoqués par la Cour des comptes.

M. Cortesse suggère que la Commission de surveillance donne également un avis sur l'opération Sofitour compte tenu des griefs exprimés dans le rapport de la Cour sur l'implication des sections d'épargne et sur l'importance de l'avantage concédé à Marceau-Investissements, eu égard au service rendu. Il déclare qu'il n'y a pas d'accord unanime sur la façon d'apprécier l'importance de cet avantage

M. Lagayette souligne que la Cour des comptes n'exige pas un accord total avec toutes ses observations et, dans ce sens, la lettre de réponse ne doit pas entériner systématiquement les appréciations de la Cour. Il faut trouver une formulation générale qui n'entre pas dans les détails.

Le directeur général fait une proposition de méthode et indique que la lettre pourrait réaffirmer que la Caisse des dépôts a bien rempli sa mission fiduciaire, que des mesures complémentaires sur la séparation des gestions seront prises. Il s'engage en cela à donner des informations régulièrement.

M. Alphandéry suggère que la lettre du Président de la Commission de surveillance se limite à indiquer les suites qui seront données au rapport sans prendre parti, ni évaluer les risques qui auraient été éventuellement pris dans les affaires évoquées, chaque membre de la Commission de surveillance étant libre de le faire à titre personnel. Il souligne le caractère maladroit de la rétention du rapport de la Cour des comptes.

Le directeur général rappelle la confidentialité de ce document et juge inadmissible que, dans le cas du Club Méditerranée, des informations sur les rémunérations de ses dirigeants aient été divulguées dans la Presse.

M. Cortesse s'interroge dans le cas évoqué par le directeur général sur la compétence de la Commission des Opérations de Bourse, compte tenu du caractère anormal de certaines informations.

Le Président donne son accord sur la proposition de M. Alphandéry et indique que le projet de lettre sera adressé à chacun. Il répond à la suggestion de M. Chinaud de procéder par vote que cette pratique n'est pas conforme à la règle immuable de la Commission de surveillance de délibérer consensuellement.

M. Trichet exprime le souhait de voir cette règle se perpétuer.

M. Cortesse souhaite que la lettre fasse figurer la mention selon laquelle les mesures prises ne permettraient plus aujourd'hui que des opérations de cette nature soient effectuées sans l'avis de la Commission de surveillance.

Le Président conclut le débat en relisant la structure du projet de lettre telle que présentée précédemment.

M. Cambournac estime après cette lecture qu'il conviendrait d'utiliser une formule positive en disant que la mission de confiance de la Caisse des dépôts a été assurée.

M. Chinaud fait la remarque selon laquelle les fonds d'épargne ne peuvent jamais être lésés puisqu'ils sont garantis par l'Etat. Il déclare, par contre, n'être toujours pas convaincu sur les bonnes ou mauvaises opérations que ces fonds auraient pu faire, alors que l'important bénéfice obtenu à l'occasion de l'opération Sofitour ne l'a pas été à leur profit. Il confirme son opposition à la proposition de rédaction du Président de la Commission de surveillance, tendant à mettre sur le même plan la prise d'acte des observations de la Cour des comptes et les explications - encore une fois pour le moins incomplètes - données par le directeur général de la Caisse des dépôts.

Le Président demande au directeur général de lui proposer rapidement une lettre de réponse au Premier Président de la Cour des comptes qui pourra être publiée dans la presse et sera jointe au présent procès-verbal. Il pense que ce projet sera soumis aux membres de la Commission de surveillance à qui il demande de faire parvenir leurs observations dès le lendemain, avant 12 heures, au secrétaire général.

L'ordre du jour étant épuisé, la séance est levée à 13h 40.



Christian Pierret
Président
de la Commission de surveillance

ANNEXE N° 16



CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

LE PRÉSIDENT
DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE

Paris, le 27 MARS 1991

Projet de réponse au Premier Président de la Cour des comptes

Monsieur le Premier Président,

Par lettre du 23 janvier, vous avez porté à ma connaissance les observations de la Cour des comptes sur certaines opérations de la Caisse des dépôts et de ses filiales CDC-Participations et Techniques de gestion financière relatives aux exercices 1986 à 1989. J'ai communiqué ces documents à la Commission de surveillance.

Après les avoir examinés avec vigilance et avoir entendu les réponses du directeur général, la Commission de surveillance a pris acte des observations de la Cour et des explications du directeur général.

Elle s'est attachée tout spécialement aux conditions dans lesquelles est assurée la mission de confiance de la Caisse des dépôts à l'égard des fonds d'épargne. Cette mission, définie par l'Ordonnance du 26 avril 1916 et la loi du 31 mars 1927, consiste à assurer en permanence la sécurité, la liquidité et la rémunération des sommes déposées par les épargnants.

La Commission de surveillance a constaté que cette mission a été constamment assurée par la Caisse des dépôts, même depuis que, pour certains livrets, les retraits l'emportent sur les dépôts. Cette mission n'a en particulier pas été mise en défaut par les opérations évoquées dans le rapport de la Cour, qui ont toutes procuré aux fonds d'épargne des plus-values.

Attentive à l'indépendance de gestion des fonds d'épargne, la Commission de surveillance tient à vous rappeler que celle-ci a été profondément améliorée au cours des années récentes, et en particulier depuis le début de 1989, comme en témoignent les documents joints au présent courrier : présentation et comptes séparés ; gestion individualisée des portefeuilles ; ratios d'actifs financiers périodiquement surveillés par notre Commission ; suppression de tout adossement de participations aux fonds d'épargne.

La Commission a demandé au directeur général de faire progresser encore ce processus de clarification, en particulier en ce qui concerne la séparation physique des gestionnaires et les ratios d'actifs financiers. L'information trimestrielle de la Commission comportera désormais la décomposition de ces actifs en grands agrégats ; le directeur général présentera à cette occasion un rapport sur la capacité de ces actifs financiers à faire face aux risques éventuels de liquidité affectant les fonds d'épargne.

P.J : - Note sur la politique de placement et de participations de la Caisse des dépôts approuvée par la Commission de surveillance dans sa séance du 11 avril 1989.

- Note du 25 mars 1991 remise à la Commission de surveillance pour sa séance du 27 mars 1991.

- Note d'organisation DABF du 7 avril 1989.

ANNEXE N° 17

SÉNAT

Republique Française

COMMISSION DES FINANCES

Paris, le 28 mars 1991

Le Rapporteur Général

jca/ft

Monsieur le Président,

Votre "projet de réponse au Premier président de la Cour des Comptes" m'est bien parvenu. Ce projet reprend deux points sur lesquels je vous ai indiqué, lors de la réunion de la Commission de Surveillance du 27 mars 1991, que je ne pouvais en aucun cas donner mon accord.

Il s'agit d'une part de la "prise d'acte" par la Commission de Surveillance "*des observations de la Cour et des explications du Directeur général*". Cette formulation, qui consiste à mettre sur le même plan les observations de la Haute juridiction et les explications du Directeur général, ne me semble pas opportune.

Les réponses qui ont pu être apportées par le Directeur général à la Commission de Surveillance ne comportent pas, en effet, d'éléments nouveaux par rapport à ceux qu'a pu recueillir la Cour dans le cadre d'une procédure contradictoire.

J'estime, dans ces conditions, que la Commission de Surveillance ne peut que prendre acte des constatations de la Cour, des conditions préoccupantes dans lesquelles se sont déroulées les opérations analysées ainsi que de l'importance des questions de principe qui sont posées pour l'avenir.

En second lieu, le projet de réponse indique que la "*mission de confiance de la Caisse des dépôts à l'égard des fonds d'épargne (...) n'a pas été mise en défaut par les opérations évoquées dans le rapport de la Cour qui ont toutes procuré aux fonds d'épargne des plus-values*".

Je ne peux, sur ce point, que vous faire part d'un profond désaccord. Le fait que les sections d'épargne aient pu réaliser, à l'occasion des opérations analysées par la Cour, des plus-values effectives ou latentes ne modifie en rien le fond des observations de la Cour, à savoir que les sections d'épargne ont été mises à contribution pour servir la stratégie et les intérêts de la section générale de la Caisse. En outre, dans le seul cas de plus-value effective, les sections d'épargne ont subi un manque à gagner par rapport au prix du marché.

Je me réserve naturellement de faire valoir ces observations, notamment dans le cadre du rapport que je serai amené à présenter devant la Commission des Finances du Sénat.

Veuillez agréer, Monsieur le Président, l'expression de mes sentiments les plus distingués.


Roger CHINAUD

Monsieur Christian PIERRET
Président de la Commission de Surveillance
de la Caisse des Dépôts et Consignations
27, quai Anatole France
75007 - PARIS

ANNEXE N° 18



CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

LE PRÉSIDENT
DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE

Paris, le 28 mars 1991

Monsieur le Premier Président,

Par lettre du 23 janvier, vous avez porté à ma connaissance les observations de la Cour des comptes sur certaines opérations de la Caisse des dépôts et de ses filiales CDC-Participations et Techniques de gestion financière, relatives aux exercices 1986 à 1989. J'ai fait rapport de ces analyses à la Commission de surveillance. J'ai par ailleurs, communiqué la lettre, que vous m'avez adressée et le rapport de la Cour, à chacun des membres de la Commission.

Après les avoir examinés avec vigilance et avoir entendu les réponses du directeur général, la Commission de surveillance a pris acte des observations de la Cour et des explications du directeur général.

Elle s'est attachée tout spécialement aux conditions dans lesquelles est assurée la mission de confiance de la Caisse des dépôts à l'égard des fonds d'épargne. Cette mission, définie par l'Ordonnance du 28 avril 1816 et la loi du 31 mars 1837, consiste à assurer en permanence la sécurité, la liquidité et la rémunération des sommes déposées par les épargnants.

La Commission de surveillance a constaté que cette mission a été constamment assurée par le Directeur général. En particulier, le taux de liquidité de ces fonds, auquel elle est particulièrement attentive, a toujours été conforme aux normes qu'elle avait définies.

L'indépendance de la gestion des fonds d'épargne a par ailleurs été améliorée de manière significative depuis 1987.

La Commission de surveillance a adopté, au début de l'année 1989, une série de nouvelles mesures tendant à garantir cette indépendance, comme en témoignent les documents joints au présent courrier : présentation des comptes séparés ; gestion individualisée des portefeuilles ; surveillance régulière des ratios d'actifs financiers.

Depuis cette date, aucune prise de participation n'a été et ne peut être adossée aux sections d'épargne. Pour les opérations concernant la section générale et les filiales du groupe, tout projet de prise de participation supérieure à 50 millions de francs doit être, préalablement à sa mise en oeuvre, soumis pour avis, à la Commission de surveillance.

La Commission a décidé, en accord avec le directeur général, de mettre en place de nouvelles mesures destinées à renforcer l'autonomie des gestionnaires et à faciliter l'exercice de sa mission de contrôle et de surveillance des actifs financiers. En particulier, elle a souhaité :

- qu'une séparation physique plus évidente des gestionnaires soit mise en oeuvre ;

- que l'information trimestrielle de la Commission, sur la gestion des actifs financiers des fonds d'épargne, présente, désormais, leur décomposition en grands agrégats ;

- qu'un rapport détaillé, lui soit communiqué à cette occasion, sur la structure des actifs financiers et sur leur composition, au regard des règles de liquidité fixées pour les fonds d'épargne.

Je tiens à vous faire savoir toutefois, que ces appréciations ont fait l'objet d'une prise de position divergente de la part d'un des membres de la Commission.

Veillez agréer, Monsieur le Premier Président, l'expression de ma haute considération.



Christian PIERRET

P.J. : 3

Monsieur Pierre ARPAILLANGE
Premier Président de la
Cour des Comptes

ANNEXE N° 19

COMMISSION DE SURVEILLANCE

Année 1991

8ème séance - 9 avril

PROCES-VERBAL

Le mardi 9 avril 1991, à 10 heures 30, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances, sous la présidence successivement de M. Raymond Douyère, Député, et de M. Christian Pierret, Député, Président de la Commission.

Assistaient à la réunion : MM. Alphanbéry, Chinaud, de Bresson, Lasry, Cortesse, Carminati, Cambournac, Mme Obolensky.

Etaient excusés : MM. Lagayette, Le Ray.

Assistaient également à la réunion : M. Lion, Directeur général ; M. Richard, Mme Ploix, Directeurs généraux adjoints ; M. Brunel, Secrétaire général, secrétaire de la Commission de surveillance.

I - Procès-verbaux des séances des 12 et 27 mars 1991 :

Les projets de procès-verbaux des séances des 12 et 27 mars 1991 sont approuvés après modifications.

M. Alphanbéry déclare, à propos de la lettre du Président de la Commission de surveillance au Premier Président de la Cour des comptes publiée dans la presse, qu'il a apprécié la suppression d'une phrase. Il regrette, par contre, le rajout du dernier paragraphe qui l'a beaucoup gêné. Il souhaite, en effet, ne pas apparaître comme se désolidarisant de M. Chinaud. Il rappelle la nécessité de connaître le contenu exact d'une lettre si celle-ci doit être publiée.

M. Cambournac dit s'associer à la remarque de M. Alphanbéry.

M. Douyère indique que M. Pierret l'avait assuré que tous les membres de la Commission de surveillance avaient formulé leurs observations. Il souhaite pour sa part clore définitivement ce débat.

ANNEXE N° 20

**Compte-rendu de la réunion de la Commission des Finances
du mardi 23 avril 1991**

**Audition de M. Michel Duval, président de la troisième Chambre
de la Cour des Comptes**

M. Christian Poncelet a rappelé, en introduction, que M. Pierre Arpaillage, Premier Président de la Cour des Comptes, lui avait adressé le 23 janvier 1991 le "relevé des constatations de la Cour des Comptes sur les comptes et la gestion de la Direction des Activités Bancaires et Financières (D.A.B.F.) de la Caisse des Dépôts et Consignations et certaines de ses filiales" en précisant que "la Cour apprécierait de connaître les conclusions qu'il envisage de leur réserver, notamment en ce qui concerne les précautions qui permettraient, à l'avenir, de préserver l'indépendance de gestion des fonds d'épargne".

M. Michel Duval a, tout d'abord, précisé les fondements juridiques du contrôle de la Cour des Comptes sur le groupe de la Caisse des Dépôts et Consignations. Celui-ci résulte des termes de la loi du 22 juin 1967 relative à la Cour des Comptes, complété par le décret du 5 août 1970 portant règlement d'administration publique relatif au contrôle de la Cour des Comptes sur la Caisse des Dépôts et Consignations, et, s'agissant des filiales de la Caisse, par la loi du 22 juin 1976 sur le contrôle des entreprises publiques, cette dernière loi résultant d'une initiative du Sénat.

Sur l'initiative de la troisième Chambre, la Cour des Comptes a pris la décision, en 1989, d'effectuer un contrôle de la Caisse des Dépôts, notamment de la Direction des Activités Bancaires et Financières, et d'étendre ce contrôle à certaines des filiales de la Caisse. Le contrôle entrepris à la suite de cette décision a donné lieu à une communication particulière en date du 23 janvier 1990. M. Michel Duval a, en effet, rappelé la situation particulière de la Caisse des Dépôts par rapport aux autres établissements financiers, dans la mesure où elle n'est pas soumise à la loi bancaire et où ses comptes ne relèvent pas du contrôle de commissaires aux comptes, alors qu'elle gère des fonds dont le montant est équivalent au budget de l'Etat.

S'agissant du contrôle exercé sur les filiales financières de la Caisse des Dépôts, en vertu des dispositions de l'article 6 bis B de la loi du 22 juin, M. Michel Duval a indiqué que cette décision avait été notifiée par la Cour des Comptes aux présidents des filiales concernées, par lettre en date du 19 janvier 1990. Par lettre en date du 26 mars 1990, la Direction Générale de la Caisse des dépôts a estimé qu'il convenait d'établir une distinction entre les filiales majoritaires et les filiales financières, "structures filialisées" ne disposant pas de l'autonomie nécessaire pour répondre de leur propre chef aux interrogations de la Cour. La Cour des Comptes n'a pas retenu la validité juridique de cette distinction, mais elle a, en revanche, décidé, en novembre 1990, de produire un rapport conjoint sur la D.A.B.F. et les filiales concernées, et de procéder de façon conjointe à l'audition des directeurs des filiales et du Directeur général de la Caisse des dépôts.

M. Michel Duval a ensuite précisé à la Commission la procédure suivie au cours de l'examen effectué par la Cour des Comptes et, notamment, les conditions dans lesquelles avaient été scrupuleusement assurées les exigences de confidentialité et de contradiction.

Les travaux des rapporteurs de la Cour ont été menés de septembre 1989 à mai 1990. Mme Hélène Ploix, directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts, responsable de la D.A.B.F., a été tenue informée par les rapporteurs de leurs principales observations, avant même que celles-ci soient soumises à la troisième Chambre.

Le rapport a été transmis au Procureur général de la Cour des Comptes qui a rendu ses conclusions le 13 juin 1990, ainsi qu'au conseiller-maître contre-rapporteur pour qu'il fasse connaître ses critiques et observations. La troisième Chambre réunie a ensuite procédé, au cours de trois séances tenues les 14, 21 et 28 juin 1990, à un examen approfondi (douze heures au total), à l'issue duquel elle a arrêté collégialement un relevé provisoire de constatations. Celui-ci a été adressé le 19 juillet 1990 au Directeur général de la Caisse des Dépôts, et aux présidents des filiales concernées, ainsi qu'au Directeur du Trésor. Une réunion approfondie s'est tenue en septembre 1990 à la Direction du Trésor, dont l'attention a été particulièrement retenue par la gestion des fonds d'épargne et l'opération Sofitour. Le Directeur général de la Caisse des Dépôts a formulé une réponse écrite en date du 26 septembre 1990. Auditionné le 15 novembre 1990 en compagnie du directeur général adjoint de la Caisse des dépôts et du président de la filiale T.G.F., le Directeur général de la Caisse des Dépôts n'a pas contesté la matérialité des faits relevés. Il a expliqué à la Chambre le contexte des opérations critiquées et les objectifs qui étaient poursuivis par son Etablissement. Le Directeur du Trésor a également été entendu par la troisième Chambre, le 23 novembre 1990 ; contrairement à l'usage, l'autorité de tutelle a donc été auditionnée séparément et ce, à la demande du Directeur général de la Caisse des Dépôts qui a fait valoir le statut spécial de l'Etablissement doté d'une Commission de surveillance.

Puis, le président de la troisième Chambre a abordé les difficultés rencontrées par les rapporteurs de la Cour lors de leur enquête. Une note du directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts datée du 5 octobre 1989 a défini des règles rendant extrêmement difficiles le travail des rapporteurs : procédure écrite, autorisation préalable donnée par la hiérarchie à tout entretien avec les responsables des services, présence de la hiérarchie à ces entretiens.

Par ailleurs, les rapporteurs ont rencontré des obstacles à la communication de certains documents (pactes d'actionnaires notamment) justifiant l'intervention du Procureur général de la Cour. L'accès aux documents relatifs aux opérations des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) gérés par la Caisse leur a été refusé, au motif que ces opérations concernaient des personnes privées, en dépit de l'intérêt à vérifier l'étanchéité entre des opérations menées pour le compte des OPCVM et celles propres à la D.A.B.F. Ils ont pu, en définitive, procéder par sondage.

Enfin, le président Michel Duval a précisé les procédures suivies par les services de la première présidence de la Cour pour l'envoi du rapport. Le document a été en définitive adressé au Premier Ministre, au Ministre de l'économie, des finances et du budget, aux présidents des Commissions des finances du Parlement, au président de la Commission de surveillance de la Caisse et à son Directeur général.

A cette occasion, M. Michel Duval a souligné l'ampleur des précautions prises pour préserver la parfaite confidentialité du rapport.

M. Roger Chinaud a témoigné que cette confidentialité avait été parfaitement respectée par le Directeur général à l'égard de la Commission de surveillance, puisqu'elle n'avait pas été tenue informée de l'existence de l'enquête de la Cour. Il a constaté qu'une pratique différente avait été adoptée pour la Caisse Nationale de Prévoyance, objet également d'un contrôle de la Cour.

Il a indiqué que M. Christian Pierret, président de la Commission de surveillance, lui avait répondu lors de la séance du 5 février 1991 qu'il n'était pas en possession du rapport de la Cour. Il a souhaité savoir si cette omission était le fait des services de la Cour. Il a fait état également d'une réponse écrite du Directeur général de la Caisse affirmant que le protocole conclu entre la Caisse des Dépôts et Marceau-Investissement, dans le cadre de l'opération Sofitour, avait été annulé en août 1990. Il a souhaité savoir si, dans ses réponses écrites ou orales, le Directeur général avait informé la Cour de cette annulation.

En réponse à M. Roger Chinaud, le président de la troisième Chambre a indiqué que le rapport de la Cour avait été porté au président de la Commission de surveillance le 29 janvier, comme en témoigne l'accusé de réception signé par sa secrétaire particulière, et que le Directeur général n'avait pas fait état dans ses réponses écrites ou orales à la Cour de l'annulation en août 1990 du protocole entre la Caisse des Dépôts et Marceau-Investissement.

M. Emmanuel Hamel s'est interrogé sur la réaction aux observations de la Cour du ministre de l'économie, des finances et du budget.

M. Henri Goetschy a souligné la gravité des observations formulées par la Cour et M. Christian Poncelet a souhaité savoir si la Cour des Comptes entendait formuler des suggestions d'améliorations ou de réforme du fonctionnement de la Caisse des dépôts, comme l'y incite l'article 14 du décret du 5 août 1970.

M. Michel Duval, président de la troisième Chambre, a indiqué à M. Christian Poncelet que d'autres enquêtes de la Cour portant sur la Caisse des Dépôts étaient en cours et que la Haute Juridiction ferait, le cas échéant, des propositions de réforme au vu de l'ensemble de ces travaux.

A l'issue de l'audition du président de la troisième Chambre, M. Christian Poncelet a donné lecture à la Commission d'une lettre que lui a fait porter le jour même, en fin de matinée, M. Robert Lion, Directeur général de la Caisse des Dépôts, pour lui faire part de son souhait d'être entendu par la Commission, dès lors que celle-ci avait procédé à l'audition du représentant de la Cour des Comptes. M. Robert Lion estimait, en effet, qu'une telle procédure était "équitable", dès lors qu'il s'agissait pour la Commission d'"examiner le rapport de la Cour des Comptes".

A l'issue d'un large débat au cours duquel sont intervenus MM. Christian Poncelet, Roger Chinaud, Jacques Valade, Emmanuel Hamel, Henri Goetschy et Maurice Blin, la Commission, à l'unanimité, a décidé de ne pas donner suite dans l'immédiat à la demande du Directeur général de la Caisse, dès lors qu'elle se trouvait saisie d'un rapport définitif de la Haute Juridiction, adopté à l'issue d'une procédure contradictoire, et qu'elle examinait en réalité non pas les faits établis par ce rapport, mais les suites susceptibles d'être réservées aux observations qu'il contenait. Elle a confirmé en revanche son souhait d'entendre, le moment venu, le Directeur général de la Caisse des dépôts sur les activités de son établissement.

DOCUMENTS

- Document n° 1** Textes relatifs au contrôle de la Cour des Comptes sur la Caisse des dépôts et consignations :
- Article 13 de la loi n° 67-483 du 22 juin 1967 relative à la Cour des Comptes
- Décret n° 70-733 du 5 août 1970 portant règlement d'administration publique relatif au contrôle de la Cour des Comptes sur la Caisse des dépôts et consignations
- Document n° 2** Composition de la Commission de surveillance (texte de référence, composition actuelle)

DOCUMENT N° 1

**TEXTES RELATIFS AU CONTROLE DE LA COUR DES
COMPTES SUR LA CAISSE DES DEPOTS ET
CONSIGNATIONS**

**Loi n° 67-483 du 22 juin 1967
relative à la COUR DES COMPTES**

Art. 13 - Les conditions dans lesquelles le contrôle de la Cour des Comptes, prévu par la présente loi, s'exerce sur les opérations de la caisse des dépôts et consignations sont fixées par un décret en Conseil d'Etat, compte tenu du statut spécial de cet établissement.

DÉCRET N° 70-733 DU 5 AOÛT 1970

portant règlement d'administration publique relatif au contrôle de la Cour des comptes sur la Caisse des dépôts et consignations (1)

(Journal officiel du 13 août 1970)

Le Premier ministre,

Sur le rapport du ministre de l'économie et des finances,

Vu le titre IX de la loi sur les finances du 28 avril 1816 ;

Vu la loi n° 67-483 du 22 juin 1967 relative à la Cour des comptes, et notamment son article 13 ;

Vu l'ordonnance du 22 mai 1816 contenant règlement sur l'administration de la Caisse d'amortissement et de la Caisse des dépôts et consignations ;

Vu le décret du 31 mai 1862 portant règlement général sur la comptabilité publique ;

Vu le décret du 6 avril 1938 relatif à l'agent comptable chargé de la conservation des valeurs dont la Caisse des dépôts assure la garde en un lieu autre que le siège de la direction générale ;

Vu le décret n° 62-1587 du 29 décembre 1962 portant règlement général sur la comptabilité publique ;

Sur la proposition de la commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations ;

Vu l'avant-dernier alinéa de l'article 21 du décret n° 63-766 du 30 juillet 1963 ;

Le conseil d'Etat (section des finances) entendu,

Décète :

§ I. — *Dispositions communes au caissier général, aux comptables préposés de la Caisse des dépôts et consignations et à l'agent comptable chargé de la conservation de valeurs*

Article 1^{er}

Le compte annuel du caissier général de la Caisse des dépôts et consignations est jugé par la Cour des comptes.

Les opérations de recettes et de dépenses faites par les comptables principaux du Trésor en qualité de préposés de la Caisse des dépôts et consignations sont reprises dans leurs comptes de gestion annuelle et justifiées à la Cour des comptes dans les conditions fixées aux articles 9, 10 et 11 ci-après.

(Décret n° 84-186 du 13 mars 1984, art. 2.) « La Cour des comptes juge également le compte qui lui est présenté par l'agent comptable chargé de la conservation des valeurs dont la Caisse des dépôts et consignations assure la garde en un lieu situé hors de Paris ou des départements limitrophes. »

(1) Modifié par décret n° 84-186 du 13 mars 1984 (J.O. du 18 mars 1984).

Article 2

Le caissier général et les comptables principaux du Trésor préposés de la Caisse des dépôts ne sont responsables envers la Cour des comptes que de la justification du fait matériel de l'encaissement ou du paiement. Cependant, en ce qui concerne les dépenses administratives, qu'il est seul habilité à payer, le caissier général est responsable des dépassements de crédits qui n'auraient pas fait l'objet d'une autorisation préalable du ministre de l'économie et des finances.

Le détail des pièces justificatives que le caissier général, les préposés et l'agent comptable chargé de la conservation de valeurs sont tenus de produire pour leur décharge est fixé par arrêté du ministre de l'économie et des finances, pris sur la proposition du directeur général de la Caisse des dépôts et consignations.

Article 3

Le caissier général et l'agent comptable chargé de la conservation de valeurs ne sont comptables que des actes de leur gestion personnelle.

§ II. - Du caissier général

Article 4

Dans le délai de six mois après l'expiration de la gestion annuelle, le caissier général de la Caisse des dépôts et consignations adresse à la Cour des comptes, avec toutes les pièces dont le déplacement est prescrit par les arrêtés prévus au deuxième alinéa de l'article 2 ci-dessus, le compte de ses opérations, certifié conforme aux écritures de son administration par le directeur général de l'établissement. Les divisions principales de ce compte sont fixées par le ministre de l'économie et des finances sur la proposition du directeur général de la Caisse des dépôts.

Article 5

Le caissier général dont les opérations en numéraire et en valeurs ont été reconnues exactes et régulièrement justifiées est déchargé de sa gestion par la Cour des comptes, qui lui donne quitus lors de sa sortie de fonctions.

§ III. - De l'agent comptable chargé de la conservation de valeurs

Article 6

La gestion de l'agent comptable chargé de la conservation de valeurs donne lieu à l'établissement d'un compte annuel distinct de celui du caissier général. Il doit présenter :

Le tableau des titres et valeurs de toute nature existant à la conservation au commencement de la gestion ;

Les mouvements d'entrées et de sorties de titres et valeurs pendant le cours de la gestion ;

Le tableau des titres et valeurs qui se trouvent à la conservation à la fin de chaque gestion.

Article 7

Les entrées des titres et valeurs sont appuyées des bordereaux d'envoi du caissier général ; les sorties, des reçus délivrés par ce dernier.

Article 8

L'agent comptable chargé de la conservation de valeurs dont les opérations ont été reconnues exactes et régulièrement justifiées est déchargé de sa gestion par la Cour des comptes, qui lui donne quitus lors de sa sortie de fonctions.

§ IV. – *Des comptables principaux préposés*

Article 9

Les comptables principaux du Trésor portent dans leur compte de gestion annuelle, à un article spécial de recettes et de dépenses, les opérations concernant la Caisse des dépôts et consignations, avec les imputations que lesdites opérations ont reçues définitivement dans les bordereaux détaillés de pièces justificatives de recettes et de dépenses.

Article 10

Lorsque la Caisse des dépôts et consignations est informée par le ministère de l'économie et des finances de l'envoi des comptes des comptables principaux du Trésor à la Cour des comptes pour l'année expirée, elle adresse, sur demande, à la Cour les pièces de recettes et de dépenses qu'elle a admises pour cette année, accompagnées des bordereaux détaillés ; les pièces de procédure et autres étrangères à la responsabilité du fait matériel du paiement sont conservées par la Caisse des dépôts et consignations.

Article 11

Les arrêts de décharges et de quitus rendus par la Cour des comptes après apurement des comptes de gestion présentés par les comptables principaux du Trésor s'appliquent également à eux en leur qualité de préposés de la Caisse des dépôts et consignations.

§ V. – *Du contrôle sur les opérations de la Caisse des dépôts et consignations*

Article 12

Lorsque tous les envois à faire à la Cour des comptes sont entièrement effectués, le directeur général fait établir et lui adresse dans le délai de deux mois :

Un tableau général des recettes et des dépenses faisant apparaître le montant total des opérations constatées, pour chacun des comptes de l'établissement, respectivement par le caissier général, par les préposés et par le moyen de virements de comptes sans le concours des comptables ;

La balance générale des mouvements et soldes de chaque compte ;

Le résumé général des recettes et des dépenses constatées pour chacun des comptes par les préposés ;

Un exemplaire du bilan, du compte d'exploitation et du compte de pertes et profits.

Article 13

Les livres, les registres et les pièces de comptabilité de la Caisse des dépôts et consignations ne sont pas déplacés ; mais la Cour des comptes peut en faire prendre telle communication qu'elle juge utile pour exercer les missions qui lui incombent en vertu de l'article 1^{er}, alinéa 3, de la loi du 22 juin 1967.

Article 14

Les observations ou les suggestions d'amélioration et de réforme présentées par la Cour des comptes sont portées à la connaissance de la commission de surveillance et du directeur général de la Caisse des dépôts et consignations ainsi que, le cas échéant, des ministres que ces observations ou suggestions peuvent intéresser.

S'il y a lieu, elles font l'objet de communications particulières au Président de la République, au Premier ministre et aux présidents des assemblées parlementaires.

Article 15

Toutes les dispositions contraires au présent décret sont abrogées et notamment :

Les articles 23, 31, 38, 40, 41 et 42 de l'ordonnance du 22 mai 1816 contenant règlement sur l'administration de la Caisse d'amortissement et de la Caisse des dépôts et consignations créées par la loi du 28 avril 1816 ;

Les ordonnances des 12 mai 1825 et 4 décembre 1837 relatives aux comptes annuels à présenter à la Cour des comptes par le caissier de la Caisse d'amortissement et de la Caisse des dépôts et consignations, par les receveurs généraux des finances en qualité de préposés de cette dernière administration et par le directeur général de ces deux établissements ;

Les articles 835, 844 à 848 inclus et 860 du décret du 31 mai 1862 portant règlement général sur la comptabilité publique ;

L'article 3 du décret du 6 avril 1938 relatif à l'agent comptable chargé de la conservation des valeurs dont la Caisse des dépôts assure la garde en un lieu autre que le siège de la direction générale.

Article 16

Le ministre de l'économie et des finances et le secrétaire d'Etat à l'économie et aux finances sont chargés de l'exécution du présent décret, qui sera publié au *Journal officiel* de la République française.

Fait à Paris, le 5 août 1970

JACQUES CHABAN-DELMAS

Par le Premier ministre :

Le ministre de l'économie et des finances,
VALERY GISCARD D'ESTAING

Le secrétaire d'Etat à l'économie et aux finances,
JACQUES CHIRAC



DOCUMENT N° 2

**A. COMPOSITION DE LA COMMISSION DE
SURVEILLANCE DE LA CAISSE DES DEPOTS ET
CONSIGNATIONS : TEXTES DE REFERENCE**

Loi sur les finances du 28 avril 1816

Article 99

Il sera créé une nouvelle caisse d'amortissement, qui sera surveillée par six commissaires.

La commission de surveillance sera composée d'un pair de France, président ; de deux membres de la Chambre des députés ; de celui des trois présidents de la Cour des comptes qui sera désigné par le Roi ; du gouverneur de la Banque de France, et du président de la Chambre de commerce de Paris.

Les nominations du pair de France et des deux membres de la Chambre des députés seront faites par le Roi, sur une liste de trois candidats présentés par la Chambre des pairs, et de six candidats présentés par la Chambre des députés.

Les nominations seront faites pour trois ans.

Les membres sortant seront rééligibles.

Loi du 6 avril 1876 concernant la réorganisation de la commission de surveillance de la caisse d'amortissement et de la caisse des dépôts et consignations.

Article 2

La commission de surveillance est composée :

1° de deux sénateurs élus par le Sénat ;

2° de deux membres de la Chambre des députés élus par elle ;

3° de deux membres du Conseil d'Etat nommés par le Gouvernement ;

4° d'un président de la Cour des comptes désigné par cette Cour ;

5° du gouverneur ou de l'un des sous-gouverneurs de la Banque de France, désigné par le Conseil de la Banque ;

6° du président ou de l'un des membres de la Chambre de commerce de Paris, choisi par cette chambre ;

7° du directeur du mouvement général des fonds au ministère des finances.

Article 3

La commission de surveillance élit son président ; elle le choisit parmi ses membres.

En cas de partage des voix, la voix du président est prépondérante.

Article 4

Les nominations sont faites pour trois ans ; les membres sortants sont rééligibles. Leurs fonctions sont gratuites.

Loi n° 48-103 du 17 janvier 1948 relative à la composition de la commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations

Article premier

L'article 2 de la loi du 6 avril 1876 réorganisant la commission de surveillance de la caisse des dépôts et consignations est modifié comme suit :

"Art. 2. La commission de surveillance est composée :

"1° de trois membres de l'Assemblée nationale, élus par cette assemblée ;

"2° d'un membre du Conseil de la République, élu par ce conseil ;

"3° de deux membres du Conseil d'Etat ayant au moins le grade de conseiller d'Etat désignés par ce conseil ;

"4° de deux membres de la Cour des comptes ayant au moins le grade de conseiller maître, désignés par cette cour ;

"5° du gouverneur ou de l'un des sous-gouverneurs de la Banque de France, désigné par cette banque ;

"6° du président ou de l'un des membres de la Chambre de commerce de Paris, choisi par cette chambre :

"7° du directeur du Trésor au ministère des finances".

Code des Caisses d'épargne

Article 22 (décret n° 88-47 du 15 janvier 1988)

Le président du conseil de surveillance du Centre national des caisses d'épargne et de prévoyance a entrée avec voix délibérative à la commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations. Il doit être convoqué à toutes les séances où il est discuté des questions intéressant les caisses d'épargne.

**B. COMPOSITION ACTUELLE DE LA COMMISSION DE
SURVEILLANCE**

Christian PIERRET, Député, Président

Raymond DOUYERE, Député, Président du Conseil de Surveillance
du CLF,

Roger CHINAUD, Rapporteur Général de la Commission des
Finances du Sénat,

Edmond ALPHANDERY, Député, Président de la Commission
supérieure de la CNP,

Jean-Jacques de BRESSON, Conseiller d'Etat Honoraire,

Claude LASRY, Conseiller d'Etat

PIERRE CORTESSE, Conseiller Maître à la Cour des Comptes,

Marcel CARMINATI, Conseiller Maître à la Cour des Comptes,

Jacques de LA ROSIERE de CHAMPFEU, Gouverneur de la Banque
de France,

Bernard CAMBOURNAC, Président de la Chambre de Commerce et
d'Industrie de Paris,

Jean-Claude TRICHET, Directeur du Trésor,

Alain LE RAY, Président du Conseil de surveillance du Centre
National des Caisses d'épargne et de Prévoyance.