




**LA COMMISSION DES PARTICIPATIONS  
ET DES TRANSFERTS  
ET LES PRIVATISATIONS EN FRANCE**



Commission des Participations et des Transferts  
-----  
98-102, rue Richelieu F-75002 Paris

***MARS 2016***

<p style="text-align: center;"><b>LA COMMISSION DES PARTICIPATIONS ET DES TRANSFERTS ET LES PRIVATISATIONS EN FRANCE</b></p>
--

La création d'une Commission indépendante chargée de veiller à la régularité du déroulement des opérations de privatisation est un élément clef du dispositif mis en place par la loi du 6 août 1986 qui a fourni, pour la première fois en France, le cadre légal des transferts au secteur privé de participations détenues par l'Etat dans des entreprises du secteur industriel ou financier.

Cette création répondait à une double motivation. D'une part, le Conseil constitutionnel avait explicité les garanties auxquelles sont conditionnés de tels transferts, en particulier pour assurer que la cession des participations ne se fasse pas à un prix inférieur à leur valeur et que le choix des investisseurs ne procède d'aucun privilège. D'autre part, le contexte politique et la nécessité de recourir au marché recommandaient de rendre le plus objectif et le plus transparent possible le processus de privatisation afin d'asseoir la confiance de l'opinion publique et des investisseurs.

Ce processus était un enjeu majeur dans un pays où, largement du fait des circonstances historiques, le poids du secteur public dans l'activité économique était devenu très important à la suite de trois vagues de nationalisations en 1937, 1945 et 1982.

Depuis sa création, les compétences de la Commission ont été accrues, aussi bien de façon générale -la loi du 19 juillet 1993 a introduit l'avis conforme de la Commission pour les cessions de gré à gré- que dans le cadre d'opérations spécifiques telles que celles relatives à l'ouverture du capital d'Air France. La dénomination de la Commission a varié dans le temps, le décret du 27 avril 1998 ayant retenu en dernier lieu les termes « Commission des participations et des transferts » qui ont été substitués à ceux de « Commission de la privatisation ».

L'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 a refondu en un texte unique l'ensemble des dispositions applicables et a globalement renforcé les compétences de la Commission en cas de cessions de participations par l'Etat ou le secteur public, tout en ouvrant la possibilité pour le Ministre chargé de l'économie de saisir également la Commission sur des acquisitions de participations par l'Etat.

## 1<sup>ère</sup> partie : la procédure de privatisation

Compte tenu des exigences constitutionnelles, les aspects juridiques de la procédure de privatisation ont une grande importance. Le Législateur a ainsi précisément défini d'une part les critères déterminant le recours aux différents instruments juridiques et d'autre part les modes de cession dont il peut être fait usage.

### **1/ aspects légaux**

Selon l'article 34 de la Constitution de 1958, relèvent du domaine de la loi « les nationalisations d'entreprises et les transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé ». Le Conseil constitutionnel a précisé (décision n°86-207 des 25 et 26 juin 1986) que cette disposition « n'impose pas que toute opération impliquant un transfert du secteur public au secteur privé soit directement décidée par le législateur ; qu'il appartient à celui-ci de poser des règles dont l'application incombera aux autorités ou aux organes désignés par lui ». Les entreprises « dont l'exploitation a ou acquiert les caractères d'un service public national ou d'un monopole de fait » doivent cependant rester la propriété de la collectivité aux termes du 9<sup>ème</sup> alinéa du préambule de la Constitution de 1946 maintenu en vigueur par celle de 1958.

La nature des instruments juridiques à utiliser pour effectuer un transfert du secteur public au secteur privé est définie par les articles 22 et 23 de l'ordonnance du 20 août 2014. L'ordonnance prévoit de plus désormais un encadrement des acquisitions par l'Etat.

Quatre cas principaux sont distingués :

- celui des opérations qui entraînent le transfert par l'Etat au secteur privé de la majorité du capital d'une entreprise qui était entrée dans le secteur public en application d'une disposition législative ou qu'il détenait majoritairement depuis plus de cinq et qui dépassait certains seuils. Une telle opération doit avoir été autorisée par la loi et est ensuite décidée par décret ;
- celui des autres opérations de cessions de participations de l'Etat qui entraînent transfert du secteur public au secteur privé de la majorité du capital ou franchissement à la baisse par l'Etat du seuil du tiers ou des deux-tiers du capital. Elles sont décidées par décret ;
- celui des autres cessions de participations par l'Etat. Elles sont décidées par arrêté du ministre chargé de l'économie ;
- celui de la cession par une entité publique de la majorité du capital d'une entreprise dépassant certains seuils. Elle fait l'objet d'une autorisation préalable par arrêté du ministre chargé de l'économie.

Par ailleurs, les opérations des collectivités territoriales qui entraînent transfert au secteur privé d'une société dépassant certains seuils sont décidées par l'organe délibérant de

la collectivité territoriale (ou du groupement de collectivités) en application de l'art. 181 de la loi n°2015-990 du 6 août 2015.

Le tableau ci-après présente les différentes situations.

<i>opération</i>	<i>instrument juridique</i>
Transfert de la majorité du capital d'une entreprise au secteur privé a.- du fait d'une cession de participation* par l'Etat dans une entreprise - entrée dans le secteur public en vertu d'une disposition législative - détenue depuis plus de cinq ans majoritairement par l'Etat et dont** effectifs > 500 personnes ou CA > 75 M € - exploitant une infrastructure de transport aéroportuaire ou autoroutière dans le cadre d'une concession accordée par l'Etat et LFB - autre entreprise b.- du fait d'une cession par établissement public, entreprise publique ou la Caisse des dépôts et consignations (CDC) dans une entreprise dont **effectifs > 1 000 ou CA > 150 M € c.- du fait d'une opération d'une collectivité territoriale dans une société dont** effectifs > 500 personnes ou CA > 75 M €	loi + décret loi + décret loi + décret décret autorisation préalable du ministre chargé de l'économie décision de l'organe délibérant de la collectivité
Cession d'une participation par l'Etat qui lui fait perdre les deux-tiers ou le tiers du capital d'une entreprise	décret
Autres cessions - par l'Etat - par un établissement public, une entreprise publique ou la CDC	arrêté du ministre chargé de l'économie <i>libre</i>
Transfert de la majorité du capital d'une entreprise au secteur public résultant de l'acquisition d'une participation*** par l'Etat Autre acquisition de participation*** par l'Etat	décret arrêté du ministre chargé de l'économie

\* participation s'entend de toute détention d'une fraction du capital (art. 2 I 1°)

\*\* montants appréciés en incluant les filiales détenues majoritairement, directement ou indirectement

nb : aux cessions sont assimilées les opérations produisant le même effet (notamment l'augmentation de capital entraînant dilution de la participation publique) (art. 22 V c)

\*\*\* la constitution d'une société est assimilée à une acquisition (art. 24 troisième alinéa)

Des précisions importantes ont été apportées à ce schéma par l'ordonnance du 20 août 2014 pour notamment prendre en compte la jurisprudence du Conseil d'Etat et des juridictions européennes :

- la cession d'un actif essentiel d'une société détenue majoritairement par l'Etat est assimilée à la cession de la société (art. 22 V a) ;

- les participations détenues par de pures sociétés de participations de l'Etat sont considérées comme détenues directement par celui-ci (art. 22 V b) ;

- les opérations décidées par les assemblées générales des sociétés, lorsque l'Etat et ses établissements publics détiennent moins du tiers du capital, sont libres sauf si elles entraînent transfert de la majorité du capital au secteur privé (art. 23 4°) ;
- les opérations réservées aux salariés et le paiement du dividende en actions sont libres (art. 23 1° et 3°).

La cession par l'Etat (ou une entité publique) de la majorité du capital d'une société doit s'accompagner des garanties nécessaires à la préservation des intérêts essentiels de la Nation dans les domaines concernés (art. 21-1 de l'ordonnance). Si la protection des intérêts essentiels du pays en matière d'ordre public, de santé publique, de sécurité publique ou de défense nationale l'exige, un décret prononce, préalablement à la cession, la transformation d'une action ordinaire de l'Etat en une action spécifique (pratique anglaise de la *golden share*) qui donne à celui-ci des droits particuliers définis dans chaque cas de façon à être nécessaires, adéquats et proportionnés aux objectifs poursuivis (art. 31-1) : agrément des prises de participations importantes dans l'entreprise, nomination de représentants de l'Etat sans voix délibérative au conseil d'administration ou de surveillance, pouvoir de s'opposer à des aliénations d'actifs qui seraient de nature à porter atteinte aux intérêts nationaux. Une action spécifique avait été instituée lors des privatisations de Elf Aquitaine, de Thomson CSF (Thales) et de Aerospatiale Matra. Deux actions spécifiques demeurent aujourd'hui, celles de Thales et de GDF-Suez.

Les transferts des participations peuvent être réalisés par deux moyens principaux (art. 26 de l'ordonnance du 20 août 2014) :

- suivant les procédures du marché financier ;
- par appel à des acquéreurs hors marché.

## **2/ La procédure de privatisation**

La mise en œuvre, dans le cadre des dispositions légales, du transfert d'une entreprise au secteur privé relève du Gouvernement. Au sein de celui-ci, le Ministre chargé de l'économie assure la conduite opérationnelle du transfert, les travaux étant concrètement menés par l'Agence des participations de l'Etat. C'est ainsi le Ministre qui décide du calendrier des opérations et des techniques utilisées.

Le déroulement des trois grandes procédures de cession peut être résumé comme suit :

### ***1<sup>er</sup> cas : cession par l'Etat sur le marché financier***

Les opérations sur le marché peuvent en pratique être de deux types.

#### ***a- vente de titres sur le marché :***

La vente de titres sur le marché peut concerner :

- une première introduction en bourse des actions de la société,
- les actions (existantes ou nouvelles), ou des titres convertibles en actions, d'une société déjà cotée.

Chacun de ces deux cas implique bien sûr des formalités spécifiques, en particulier vis-à-vis du droit boursier. Ils posent surtout de manière particulière le problème de la fixation du prix. Si l'action est déjà cotée, l'historique des cours fournit un élément important d'appréciation pour déterminer le prix de cession. A l'inverse, en cas de première introduction, une certaine décote par rapport au prix maximal est en général pratiquée. Dans le cas des obligations convertibles, doivent être fixés le prix d'émission ainsi que le taux nominal de rendement, ce qui suppose une valeur implicite de l'action.

Du point de vue chronologique, l'opération débute par un communiqué du Ministre chargé de l'Economie qui en précise les principales caractéristiques et indique le calendrier. Un *document de référence* sur la société concernée ainsi qu'une *note d'opération préliminaire* détaillant ces éléments et visés par l'Autorité des Marchés Financiers sont mis aussitôt à la disposition du marché. Les prix ne sont pas encore connus, ni d'ailleurs les quantités exactes, des clauses d'extension étant en général prévues pour prendre en compte le succès de la souscription (prix et quantités figureront dans la *note d'opération définitive* publiée en fin d'opération).

Dans les cessions sur le marché, deux types de souscripteurs sont recherchés pour lesquels des procédures différentes sont utilisées en parallèle :

$\alpha$ - les **investisseurs institutionnels**, français et étrangers, se voient proposer un **placement global** garanti par un syndicat bancaire (P.G.G.). Les banques constituent un syndicat de placement qui collecte les souscriptions des investisseurs institutionnels et en garantissent le règlement. Une fourchette indicative du prix envisagé est communiquée au marché à l'ouverture de l'opération. Au fur et à mesure de l'arrivée des ordres (quantités et éventuellement limites de prix), un *livre d'ordres* est construit qui donne l'image de la demande de titres et permet au Ministre de fixer le prix ainsi que les quantités définitives. La qualité des souscripteurs est également prise en compte pour l'attribution, l'objectif étant de favoriser l'investissement durable ;

$\beta$ - les **particuliers** participent quant à eux à une offre publique de vente qui comprend une période de réservation où sont recueillies les intentions de souscriptions puis une période de placement à proprement parler où les ordres deviennent irrévocables. L'opération peut prendre deux formes :

\* dans **l'offre à prix ferme** (O.P.F.), les souscripteurs connaissent le prix de l'action offerte et demandent donc une quantité de titres,

\* dans **l'offre à prix ouvert** (O.P.O.), utilisée pour la première fois en France lors de la deuxième ouverture du capital de France Télécom, le prix de l'action offerte n'est pas connu et les particuliers souscrivent donc pour un certain montant et non une quantité de titres. Le Ministre a toutefois indiqué un prix maximal de l'action avant la phase des souscriptions irrévocables. Cette formule présente l'avantage de permettre l'adaptation à la fois du prix et de la quantité en fonction du succès de la souscription.

Dans les deux cas, les ordres sont reçus par les intermédiaires financiers et des statistiques quotidiennes sont établies. En général, la demande excédant très largement l'offre, les souscriptions ne peuvent être servies que dans une certaine proportion.

En vue d'augmenter la quantité de titres offerts aux particuliers, une clause prévoit en général qu'en cas de forte demande du public une partie des titres proposés aux investisseurs institutionnels seront transférés à l'offre aux particuliers (clause de *clawback*).

Les particuliers se voient offrir des conditions favorables spécifiques : prix inférieur à la cession aux institutionnels, attribution d'actions gratuites en cas de conservation pendant une certaine durée des titres souscrits, exemption de frais de conservation.

Compte tenu de la volatilité du marché, une nouvelle procédure est utilisée depuis 2002 pour les cessions importantes par l'Etat d'actions de sociétés déjà cotées (la plus élevée en montant a été la privatisation de France Télécom en 2004). Il s'agit du placement privé selon la technique du **livre d'ordre accéléré (Accelerated Book Building)**, réservé aux investisseurs institutionnels. Cette procédure, qui se déroule en quelques heures, permet d'éviter la trop forte baisse des cours que l'annonce d'une opération classique s'est révélé entraîner dans un marché volatil.

La cession sur le marché d'un volume important de titres peut être de nature à perturber pendant une certaine période les cotations de l'action de la société. Pour cette raison, le syndicat bancaire reçoit pour mission d'assurer une certaine stabilisation des cours. Il dispose notamment à cette fin de la possibilité d'acquérir un volume supplémentaire de titres (pratique dite de la surallocation ou *green shoe*). Un arrêté du Ministre chargé de l'économie précise *in fine* les modalités définitives de la cession.

En 2015 a été mise en œuvre pour la première fois la technique de la cession dite « au fil de l'eau » avec délégation irrévocable de sa mise en œuvre à des établissements bancaires pour un volume et une période définis. Les ventes quotidiennes, dans une fourchette de prix prédéfinie, sont réalisées exclusivement à travers les carnets d'ordres des marchés. La bonne réalisation de cette opération peut se heurter à la forte volatilité des cours de bourse pendant la période.

#### *b- offre publique d'échange :*

Le lancement par une entreprise publique d'une offre d'échange entraîne dilution de la participation de l'Etat et est donc soumis aux lois de privatisation. L'offre peut également être incluse dans une offre mixte d'achat et d'échange. Plusieurs opérations ont été réalisées depuis 2003 suivant cette procédure, en particulier la privatisation d'Air France en 2004 suite au succès de son offre publique sur les actions de la compagnie néerlandaise KLM.

En sens inverse, l'Etat peut décider d'apporter les titres qu'il détient dans une entreprise publique à une offre d'échange initiée par une société privée. La première opération réalisée selon ce schéma s'est traduite en 2005 par la privatisation de la Snecma par apport des actions détenues par l'Etat à l'offre publique mixte de la société Sagem. En droit, une telle opération est traitée comme une cession hors marché sur la base d'un accord de coopération (cf. ci-dessous).

#### *c- offre réservée aux salariés :*

En cas de cession par l'Etat de titres selon les procédures des marchés financiers, 10 % des titres cédés doivent être proposés aux salariés du groupe adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise. Des avantages relatifs au prix (dans la limite de 20 %) ou aux délais de paiement peuvent leur être accordés par l'entreprise. Les titres ne peuvent, en cas de rabais, être cédés avant deux ans (art.31-2 de l'ordonnance).

### *2<sup>ème</sup> cas : cession par l'Etat hors marché (gré à gré)*

Le Ministre chargé de l'économie peut décider de faire appel à des acquéreurs hors marché. Cette cession peut être la seule méthode utilisée pour la privatisation d'une entreprise ou être employée conjointement à une ou plusieurs mises sur le marché.

Contrairement aux textes antérieurs (décret du 3 septembre 1993), l'ordonnance ne prévoit plus les modes de procédure qui peuvent être utilisés. Elle laisse à la Commission des participations et des transferts le soin d'apprécier, par un avis dont la conformité est requise, les modalités de la procédure « qui doit respecter les intérêts du secteur public » (art. 27 II). La procédure devra bien sûr respecter les jurisprudences du Conseil constitutionnel, du Conseil d'Etat et des juridictions de l'Union européenne.

Sous réserve de la fixation d'une doctrine par la Commission, on peut penser que les deux principales procédures antérieurement utilisées resteront en vigueur, sans préjudice d'autres modalités :

a- la première méthode consiste à établir un **cahier des charges** qui précise les modalités de la cession, les conditions à remplir par les candidats à l'achat et les critères de sélection des acquéreurs. Il comprend, le cas échéant, les garanties nécessaires à la préservation des intérêts essentiels de la Nation dans les domaines concernés (art. 21-1). Les candidats, sous réserve d'un engagement de confidentialité, ont accès à des informations privilégiées sur l'entreprise (pratique des *data rooms*). Ils doivent indiquer comment ils rempliront les objectifs fixés par le cahier des charges et proposer un prix.

Dans les opérations les plus récentes réalisées, deux phases ont en général été ménagées : à l'issue de la première, une pré-sélection a été réalisée ouvrant l'accès des candidats choisis à des informations supplémentaires de nature confidentielle. La sélection finale s'est faite sur la base des propositions corrigées en fonction de ces informations complémentaires. La Commission des participations et des transferts joue dans ce processus un rôle décisif (voir deuxième partie).

b- la deuxième procédure est celle des cessions de participations prévues par un **accord de coopération** industrielle, commerciale ou financière. D'importantes opérations ont été conduites selon cette méthode, telles les étapes ayant mené à la création d'EADS et de GDF-Suez ou plusieurs des ouvertures du capital de Thomson (Multimedia), Thales et de DCNS à des partenaires industriels.

### *3<sup>ème</sup> cas : cession de participations indirectes (dites aussi opérations « de respiration » ou « de second rang »)*

L'initiative et la conduite d'une opération de cession d'une participation indirecte de l'Etat revient en pratique à la ou les entités publiques qui détiennent cette participation. Lorsqu'elle est requise en fonction des seuils (voir plus haut), l'autorisation de transfert est donnée par arrêté au vu d'un dossier qui est analysé par l'Agence des participations de l'Etat et soumis pour avis à la Commission des participations et des transferts.



\* \*

\*

En pratique, les grandes opérations de transferts réalisées par l'Etat ont souvent compris simultanément ou successivement des opérations réalisées sur le marché et des cessions de gré à gré.

Elles ont de plus souvent été réalisées par tranches successives : une première ouverture du capital précédait la privatisation (cas de France Télécom, Renault, Air France, Bull, Thomson, GDF) qui elle-même pouvait être suivie de cessions complémentaires ultérieures.

Le tableau ci-après résume les différentes procédures :

<i>nature de la participation</i>	<i>méthodes possibles de transfert</i>		
<i>participations directes</i> (art. 26 I 1° et 2° et II)	marché financier	investisseurs institutionnels	placement global garanti (PGG)
			livre d'ordres accéléré (ABB)
		particuliers	offre à prix ferme (OPF)
			offre à prix ouvert (OPO)
		au « fil de l'eau » dans les carnets d'ordre des marchés	
		offre publique d'échange	
	gré à gré	avec cahier des charges	
dans le cadre d'un accord industriel			
autres procédures			
<i>participations indirectes</i> (art. 26 I 3°, art.27)	mêmes méthodes que ci-dessus - autorisation préalable de la cession par arrêté		

## 2<sup>ème</sup> partie : le rôle de la Commission des participations et des transferts

Dans sa décision précitée des 25 et 26 juin 1986, le Conseil constitutionnel avait statué, sur la base du principe d'égalité et des dispositions de la déclaration de 1789 relatives au droit de propriété, « que la Constitution s'oppose à ce que des biens ou entreprises faisant partie de patrimoines publics soient cédés à des personnes poursuivant des fins d'intérêt privé pour des prix inférieurs à leur valeur ».

Le Conseil constitutionnel en a déduit des conséquences précises en matière de prix de cession, de transparence du choix des acquéreurs et de protection de l'indépendance nationale. En particulier, il exige que l'évaluation des entreprises à transférer soit faite « par des experts compétents totalement indépendants des acquéreurs éventuels ».

La loi du 6 août 1986 (modifiée en 1993, 1996 et 2001), reprise par l'ordonnance du 20 août 2014, a intégré ces exigences essentiellement grâce à la création d'une Commission, actuellement dénommée Commission des participations et des transferts, dont le statut et les missions sont décrits par les articles 25 à 27 et 29 de l'ordonnance.

### 1/ Le statut de la Commission (art. 25 de l'ordonnance du 20 août 2014)

**La Commission** est composée de sept membres. Les membres sont nommés par décret du Premier Ministre pour six ans non renouvelables et choisis « en fonction de leur compétence et de leur expérience en matière économique, financière ou juridique ». En cas de vacance, un remplaçant est nommé pour la durée restant à courir du mandat. La Commission comprend autant d'hommes que de femmes pour les membres autres que le président.

Les membres de la Commission sont soumis à un certain nombre de contraintes, visant à assurer leur indépendance :

- ils sont astreints au secret professionnel,
- leurs fonctions « sont incompatibles avec tout mandat de membre du conseil d'administration, du directoire ou du conseil de surveillance d'une société commerciale par actions ou toute activité rétribuée au service d'une telle société, de nature à les rendre dépendants des acquéreurs éventuels »,
- ils ne peuvent, pendant un délai de cinq ans à compter de la cessation de leurs fonctions, « devenir membre d'un conseil d'administration, d'un directoire ou d'un conseil de surveillance d'une entreprise qui s'est portée acquéreur de participations antérieurement détenues par l'Etat, ou d'une de ses filiales, ou exercer une activité rétribuée par de telles entreprises ».

La Commission, statuant à la majorité de ses membres (la voix du président étant prépondérante en cas de partage égal des suffrages), déclarerait démissionnaire d'office le membre qui aurait manqué aux obligations d'un des deux premiers tirets ci-dessus. Dès leur nomination et pendant la durée de leur mandat, les membres de la Commission informent le président des activités professionnelles qu'ils exercent, des mandats sociaux qu'ils détiennent ou des intérêts qu'ils représentent.

La loi du 11 octobre 2013 sur la transparence de la vie publique et ses décrets d'application s'appliquent aux membres de la Commission qui est une Autorité administrative indépendante (art. 11 I 6° de ladite loi).

Les membres du collège actuel de la Commission, dont la liste figure en annexe, présentent des horizons complémentaires : hauts fonctionnaires de l'Etat ayant également exercé des responsabilités élevées dans des entreprises, anciens dirigeants de grands groupes industriels ou financiers. Le régime très contraignant des incompatibilités conduit à désigner en général des personnalités n'exerçant pas ou plus directement d'activités dans les affaires.

Les indemnités et vacations du président et des membres de la Commission ont été fixées par le décret n°2015-1025 du 19 août 2015 et l'arrêté du même jour.

Un **secrétariat général** organise les travaux et prépare l'examen des dossiers par la Commission. Le secrétaire général est nommé par décision du Ministre chargé de l'économie sur proposition du président de la Commission.

## **2/ Les missions de la Commission**

L'ordonnance du 20 août 2014, afin de satisfaire les exigences constitutionnelles, fait intervenir la Commission selon des modes différents suivant qu'il s'agit d'opérations réalisées sur le marché ou d'opérations de gré à gré. Les deux objectifs de ces interventions sont la protection des intérêts patrimoniaux de l'Etat et la transparence de la sélection des acquéreurs.

La Commission intervient dans les cas ci-dessus décrits, soit :

- le transfert de participations directes de l'Etat,
- le transfert de la majorité du capital dans le cas des participations indirectes et sous réserve de certains seuils.

Dans tous les cas, la Commission est à l'origine saisie par le Ministre chargé de l'économie de l'opération projetée et du calendrier prévu.

Les avis de la Commission sont rendus publics à l'issue de l'opération (art. 27 III de l'ordonnance). L'acte du Ministre ne peut intervenir dans un délai de plus de 30 jours à compter de l'avis de la Commission sauf délai plus long fixé par la Commission « eu égard aux conditions particulières de l'opération » (art. 29 dernier alinéa de l'ordonnance). Ce délai plus long peut notamment être justifié dans les opérations de gré à gré par les procédures encore à accomplir avant la conclusion (« closing ») de l'opération (consultation des instances représentatives du personnel, autres autorisations administratives par exemple au titre du droit de la concurrence).

### ***1<sup>er</sup> cas : cession de participations directes par l'Etat sur le marché financier***

Dans le cas, qui est le plus fréquent, des cessions sur le marché financier, **la Commission** intervient essentiellement au titre de la protection des intérêts patrimoniaux de

l'Etat. A cet effet, **elle fixe la valeur de l'entreprise**. En cas d'offre publique d'échange, la Commission se prononce sur la parité. Les méthodes d'évaluation utilisées sont décrites plus loin.

Dans les opérations avec offre publique, la Commission est consultée, formellement ou informellement, dès l'annonce de la fourchette indicative de prix au marché, de telle manière que cette fourchette ne soit pas incompatible avec l'ordre de grandeur du prix qu'envisage de fixer la Commission.

Dans les opérations, devenues très fréquentes, de placement accéléré auprès d'investisseurs institutionnels (« ABB »), la Commission fixe la valeur de l'entreprise avant que le contrat ne soit conclu avec les banques en charge du placement qui comprend en particulier le prix garanti. Il en est de même en cas de vente au « fil de l'eau ».

Le Ministre chargé de l'économie arrête les prix de cession, le cas échéant sous forme de fourchettes, ainsi que les conditions définitives de l'opération. **Les prix « ne peuvent être inférieurs à l'évaluation faite par la Commission »** (art. 29). Cette dernière émet un nouvel avis sur cet arrêté pour attester la conformité des décisions du Ministre avec son avis sur la valeur fixée.

Pour éviter un alourdissement du traitement d'opérations courantes de la vie des entreprises, l'art. 26 I 2° de l'ordonnance exclut de l'intervention de la Commission les opérations qui emportent transfert par l'Etat au secteur privé de moins de 0,5 % du capital de l'entreprise sur une période de six mois consécutifs. Par cohérence, l'ordonnance exclut aussi les sociétés n'employant pas plus de 500 personnes et réalisant un chiffre d'affaires qui ne dépasse pas 75 millions d'euros. Ces deux exclusions ne s'appliquent pas s'il résulte de l'opération un transfert de la majorité du capital au secteur privé.

### *2<sup>ème</sup> cas : cession de participations directes par l'Etat hors marché (gré à gré)*

En cas d'opérations de gré à gré, le législateur a pris des précautions particulières pour assurer le respect des normes constitutionnelles, précautions qui ont été augmentées par les lois successives (loi du 19 juillet 1993, qui a introduit l'avis conforme, puis ordonnance du 20 août 2014).

Le texte applicable est désormais celui de l'art. 27 II de l'ordonnance qui dispose que, outre son avis sur la valeur, le Commission émet **« un avis sur les modalités de la procédure, qui doit respecter les intérêts du secteur public, puis sur le choix du ou des acquéreurs et les conditions de la cession proposés par le ministre chargé de l'économie (...) Le décret, l'arrêté ou la décision autorisant ou décidant l'opération concernée est conforme à cet avis »**.

En pratique, la Commission est amenée à se prononcer par des avis qui lient le Ministre à toutes les phases de l'opération :

- fixation la cas échéant du cahier des charges,
- éventuelle pré-sélection des candidats,

- sélection finale du ou des acquéreurs et détermination du prix et des autres conditions de la cession.

Il est cependant toujours possible au Ministre de mettre fin à une opération, à tout moment de la procédure.

Il est logique que la loi attribue à la Commission un rôle différent pour les opérations de marché et les opérations de gré à gré :

- dans le premier cas, le marché apporte des références solides et objectives pour fixer la valeur de l'entreprise, d'où un avis simple de la Commission sur l'évaluation qui permet au Ministre de fixer éventuellement un prix supérieur ;

- dans le second cas, les opérations sont plus délicates et laissent davantage de place à des appréciations subjectives, d'où l'exigence d'un avis conforme de la Commission qui lie le Ministre sur toutes les conditions de la cession, en particulier son prix.

***3<sup>ème</sup> cas : cession de participations indirectes (dites aussi opérations « de respiration » ou « de second rang »)***

La nécessité de précautions s'impose tout autant dans les opérations dites de « respiration ».

La Commission n'intervient que dans le cas de transferts de participations majoritaires portant sur des entreprises au-delà des **seuils** où le Ministre est lui-même compétent : effectif supérieur à 1 000 personnes ou chiffre d'affaires dépassant 150 millions d'euros.

L'art. 7 du décret du 20 août 2014 précise que le vendeur « adresse une demande motivée au ministre chargé de l'économie ». Il précise que « le silence gardé sur cette demande au terme d'un délai de deux mois vaut décision de refus ».

Les mêmes règles sont appliquées par l'ordonnance du 20 août 2014 que celles précédemment décrites pour la cession de participations directes par l'Etat, ce qui a clarifié le dispositif par rapport aux textes antérieurs. Il faut donc distinguer suivant que l'opération a lieu sur le marché financier ou qu'elle est réalisée hors marché.

En pratique, si l'opération a lieu sur le marché, la Commission est préalablement saisie du projet du vendeur par le Ministre (lui-même saisi par le vendeur) et elle émet son avis sur la valeur de l'entreprise qui va faire l'objet de la cession.

Si l'opération n'a pas lieu sur le marché, son déroulement amène en général le Ministre à présenter à la Commission le projet de cession à un certain prix déjà finalisé par le vendeur (un contrat sous condition suspensive avec l'acquéreur aura même été conclu le plus souvent). Dans certains cas, si le vendeur le souhaite, la Commission peut intervenir au contraire aux différentes étapes de l'opération.

Toute cession qui aurait été réalisée sans l'autorisation requise est réputée nulle et de nul effet (art. 30 alinéa 2).

Le tableau suivant résume les différents cas :

<i>cessions</i>	<i>mode de cession</i>	<i>interventions de la Commission</i>
<i>participations directes</i>	sur le marché financier	avis fixant la valeur de l'entreprise
<i>et majorité de participations indirectes</i>	de gré à gré	. avis fixant la valeur de l'entreprise . avis conforme - sur la procédure - sur le choix des acquéreurs - sur les conditions de la cession

#### ***4ème cas : autres interventions de la Commission à la demande de l'Etat***

Des ***lois spécifiques*** peuvent également prévoir l'intervention de la Commission dans d'autres opérations et définissent alors les modalités de son rôle. Tel a été le cas en particulier des lois concernant la cession de TF1, la mutualisation de la Caisse Nationale de Crédit Agricole, les ouvertures du capital d'Air France et de La Poste.

Le Ministre chargé de l'économie peut bien sûr souhaiter recueillir l'avis de la Commission sur ***toute autre opération de cession*** (art. 26 III de l'ordonnance), lorsqu'elle comporte en particulier des enjeux financiers importants pour le patrimoine public. Tel avait été en 2001 le cas de l'alliance entre la Caisse des Dépôts et Consignations et le groupe des Caisses d'épargne et en 2006 celui de la cession par la CDC de sa participation dans la Caisse nationale des Caisses d'épargne.

Depuis 2009, les ministres compétents ont également recueilli l'avis de la Commission sur la valeur de lots de fréquences hertziennes à céder aux opérateurs de téléphonie mobile (cinq opérations à ce jour).

L'ordonnance du 20 août 2014 (art. 26 III) prévoit par ailleurs que le Ministre chargé de l'économie peut saisir la Commission « sur ***toute opération d'acquisition*** par l'Etat ».

#### ***5ème cas : opérations des collectivités territoriales***

Les opérations par lesquelles une collectivité territoriale ou un groupement de collectivités territoriales transfère au secteur privé la majorité du capital d'une société réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 75 millions d'euros ou employant plus de 500 personnes, appréciés sur une base consolidée, sont décidées par l'organe délibérant de cette collectivité territoriale ou de ce groupement ***sur avis conforme*** de la Commission des participations et des transferts (art. 181 II de la loi n°2015-990 du 6 août 2015).

La loi n°2015-991 du 7 août 2015 (modifiant l'art. 4211- 8°bis du code général des collectivités territoriales) prévoit par ailleurs l'intervention de la Commission lors d'une prise de participation d'une région au capital de sociétés commerciales.

### **3/ La procédure devant la Commission**

La description du déroulement d'un dossier devant la Commission permet de comprendre ses méthodes et les moyens dont elle dispose. Sa mission essentielle est, on l'a vu, d'évaluer la valeur de l'entreprise.

#### ***a- Méthodes et moyens dont dispose la Commission :***

La procédure devant la Commission débute par une lettre de saisine du Ministre chargé de l'économie qui expose les caractéristiques et le calendrier prévisionnels de l'opération ainsi que les conditions de la cession qu'il propose.

La Commission établit un calendrier de l'examen des dossiers, définit le cas échéant la méthodologie propre à certains dossiers complexes, étudie les documents qui lui sont transmis et procède à des auditions. L'instruction des dossiers est toujours collégiale et impartiale. L'implication des membres est essentielle puisqu'il s'agit d'un collège d'experts. Les décisions résultent en pratique du consensus des membres.

La Commission reçoit de nombreux documents établis principalement par l'Agence des participations de l'Etat du Ministère de l'Economie, par l'entreprise qui fait l'objet du transfert et éventuellement par l'entité publique vendeuse (participations indirectes) et les acquéreurs potentiels. Les **banques conseils des différentes parties**, et le cas échéant des cabinets juridiques, remettent des rapports, dont les plus importants concernent l'évaluation de l'entreprise (voir plus loin). La Commission est elle-même amenée à demander des éléments complémentaires d'information au fur et à mesure de son examen du dossier. En pratique, les rapports des banques conseils -françaises, européennes ou américaines- sont les documents de référence les plus importants.

Les **auditions** constituent une autre source d'information importante de la Commission. Celle-ci procède systématiquement à des auditions de l'Agence des participations de l'Etat, qui établit une note motivée, des dirigeants de l'entreprise cédée, de l'entité publique vendeuse et des candidats à l'acquisition. D'autres autorités administratives particulièrement compétentes pour le secteur concerné peuvent aussi être entendues (telles que l'ARCEP, la Commission de régulation de l'énergie ou l'ACPR). Enfin, la Commission peut entendre les commissaires aux comptes qui sont à son égard déliés du secret professionnel (art. 27 I de l'ordonnance). Toutes ces auditions se font dans les conditions les plus strictes de confidentialité.

Le secrétariat général établit pour la Commission des notes techniques en fonction des besoins et il exécute les mesures d'instruction décidées par la Commission ainsi que les autres diligences qui apparaissent nécessaires.

La Commission délibère sur ses avis, en général au cours de plusieurs séances. Le projet d'avis est établi par le secrétariat général sur la base des orientations retenues par la Commission puis est examiné et arrêté par celle-ci. Les avis sont motivés.

#### ***b- L'évaluation de la valeur des entreprises***

L'évaluation de la valeur des entreprises faisant l'objet d'un transfert est une des missions essentielles de la Commission, en vue d'assurer que, conformément aux dispositions légales, les éléments du patrimoine public sont cédés à une juste valeur.

Compte tenu de l'importance décisive de l'évaluation fixée par la Commission, le Législateur a lui-même précisé la méthodologie qui devait être suivie, reprenant pour cela les termes de la décision des 25 et 26 juin 1986 du Conseil constitutionnel qui exigeait que l'évaluation soit « conduite selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés en tenant compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur boursière des titres, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir ». Ces mots sont repris textuellement à l'art. 27 I 3<sup>ème</sup> alinéa de l'ordonnance du 20 août 2014. Il y est ajouté, compte tenu de l'importance prise à l'expérience par les opérations secondaires sur le marché et des extensions du champ de compétence de la Commission, « en tenant compte des conditions de marché à la date de l'opération ».

La loi requiert ainsi que la Commission conduise une analyse selon les méthodes « couramment pratiquées » et qui soit « multicritères » : prise en compte de la capitalisation boursière, de l'actif net consolidé (et réévalué), de la rentabilité et des « perspectives d'avenir ». Il revient à la Commission à partir des résultats donnés par les différentes méthodes, d'apprécier la pertinence relative de chacun d'entre eux dans l'espèce et de les pondérer en conséquence.

Pour opérer ce travail difficile, la Commission dispose des rapports d'évaluation qui ont été établis par les banques conseils de l'Etat et celles de l'entreprise cédée (ou le rapport de l'expert indépendant désigné par le cédant dans le cas d'une « respiration »). Ces rapports, souvent volumineux, établissent des fourchettes d'évaluation en fonction des différentes méthodes applicables. De façon assez générale ils proposent des estimations fondées sur :

- la capitalisation boursière (cours *spot* à une date donnée ou moyenne sur une certaine période jugée significative),
- l'actif net réévalué et consolidé,
- la comparaison avec des sociétés cotées ou des transactions comparables : les agrégats prévisionnels significatifs de l'entreprise (essentiellement EBITDA et résultat net -PER- plus rarement chiffre d'affaires) sont affectés des multiples boursiers observés dans le secteur,
- l'actualisation des flux nets de trésorerie ou de dividendes.

Lorsque le groupe est complexe, ses différents secteurs d'activité peuvent être estimés séparément sur la base des multiples boursiers ou des flux nets ou de méthodes plus sophistiquées.

Les travaux des analystes des grands établissements financiers qui suivent éventuellement la valeur en question, lorsque l'entreprise est cotée, sont également pris en considération, avec leurs objectifs de cours, quand ils existent.

S'agissant d'entreprises cotées, l'opération doit être menée par l'Etat dans le respect des règles d'intégrité du marché.

La Commission apprécie les résultats des différentes approches et recueille les commentaires de l'Agence des participations de l'Etat, de l'entreprise dont les titres sont transférés et des banques conseils au cours des auditions. Elle demande les informations supplémentaires que nécessite l'examen du dossier (étendue et durée des garanties, charges demeurant éventuellement pour le secteur public, aspects fiscaux ou de droit social) et, le cas échéant, demande l'étude d'autres scénarii de plans d'affaires. Après délibération, elle fixe la valeur de l'entreprise comme le requiert la loi, ou, le cas échéant, elle se prononce sur la parité d'échange.



### 3<sup>ème</sup> partie : le bilan du processus de privatisation

Le processus de privatisation conduit en France depuis 1986 a connu des phases d'intensité différentes en fonction des orientations des gouvernements qui se sont succédé depuis cette date et de la situation des marchés financiers. Par commodité, six périodes peuvent être distinguées correspondant aux législatures.

#### 1/ Le lancement du processus (1986-1988)

Le gouvernement Chirac, issu des élections législatives de 1986, a décidé la mise en marche du processus de privatisation. Le cadre juridique en a été fixé par les lois du 2 juillet et du 6 août 1986. La loi du 2 juillet contenait une liste de 65 entreprises dont le transfert au secteur privé devait intervenir dans les cinq ans : cette liste incluait en particulier l'ensemble des entreprises du secteur bancaire et de celui des assurances nationalisées en 1945 et 1982 ainsi que plusieurs grandes sociétés industrielles.

Ce programme a été mis en œuvre surtout au cours de l'année 1987, marquée également par la cession de la chaîne de télévision TF1. Le secteur bancaire a été le plus concerné, avec la privatisation des groupes Suez et Paribas ainsi que de la Société générale.

L'ensemble des privatisations prévues n'ont pu toutefois être réalisées, du fait d'abord du crack boursier d'octobre 1987 puis des élections qui conduisent à un changement de majorité au printemps 1988.

Au total, un grand nombre de transferts importants ont été réalisés avec succès en cette période de moins de deux ans. Ce sont les suivants :

<i>industrie</i>	<i>secteur financier</i>	<i>services</i>
Saint-Gobain (1986) C.G.E. –Alcatel- (1987) Matra (1988)	Paribas (1987) Sogenal (1987) BTP (1987) BIMP (1987) CCF (1987) Société générale (1987) Suez (1987)	Havas (1987) TF1 (1987)

#### 2/ La politique du « ni-ni » (1988-1993)

La réélection du président Mitterrand et l'avènement d'une majorité de gauche à l'Assemblée nationale conduisent à l'application de la politique dite du « ni-ni » (ni nationalisations ni privatisations), poursuivie avec quelques nuances par les gouvernements Rocard (1988-1991), Cresson (1991-1992) et Bérégovoy (1992-1993).

Cette politique n'a pas exclu certaines ouvertures minoritaires du capital d'entreprises publiques, notamment par augmentation du capital (à travers éventuellement l'émission de CIP sans droit de vote) ou entrée de partenaires industriels.

Les principales opérations réalisées ont été :

- par augmentation de capital : Pechiney (1989), Crédit lyonnais (1989), GAN (1990), AGF (1991), Elf Aquitaine (1991 et 1992), Crédit local de France (1991 et 1993),
- par entrée de partenaires : Renault (1990), Bull (1991), AGF (1992),
- cession d'une participation minoritaire de valeur importante dans Total (1992).

### **3/ Une relance du processus de privatisation (1993-1997)**

Les élections législatives de 1993 conduisent une majorité de droite à l'Assemblée nationale et le président Chirac est élu en 1995. Le gouvernement Balladur (1993-1995) relance efficacement le processus de privatisation en faisant adopter la loi du 19 juillet 1993 qui réforme les lois de 1986 et renforce le rôle de la Commission de la privatisation. Le gouvernement Juppé (1995-1997) poursuit cette politique mais certains dossiers se heurtent à des difficultés (tentative de cession du CIC abandonnée, cas de Thomson où la Commission des participations et des transferts a été conduite à émettre un avis défavorable).

La loi de 1993 contenait à nouveau une liste de 22 entreprises à privatiser, reprenant le solde de la liste de 1986 non réalisé et y ajoutant plusieurs grandes sociétés publiques : Aérospatiale, Air France, CCR, CNP, CGM, Renault, SEITA, SNECMA, Usinor.

Le changement de majorité qui a suivi les élections législatives de 1997 laissait ce programme inachevé. Au total, les principaux transferts réalisés au cours de cette période ont davantage concerné l'industrie et les assurances. Ils sont présentés dans le tableau qui suit.

<i>industrie</i>	<i>secteur financier</i>	<i>services</i>
Rhône-Poulenc (1993) Elf Aquitaine (1994) Renault (1994 et 1996) Pechiney (1995) SEITA (1995) Usinor (1995) Bull (1995, 1996 et 1997)	BNP (1993) UAP (1994) BFCE (1996) Banque Laydernier (1996) AGF (1996)	CGM (1996)

Durant la même période, d'importantes opérations de « respirations » ont été conduites sous le contrôle de la Commission : MGM, FNAC, filiales étrangères de Pechiney et Rhône Poulenc, chaîne hôtelière Méridien cédée par Air France.

### **4/ Des ouvertures sélectives du capital, éventuellement majoritaires (1997-2002)**

Le gouvernement Jospin, issu des élections de 1997 favorables à la gauche, a poursuivi le transfert au secteur privé de certaines entreprises, en particulier en raison des

engagements pris antérieurement vis-à-vis de la Commission européenne dans le contexte de la restructuration de certains groupes accompagnée d'aides de l'Etat. Des opérations d'ouvertures, éventuellement majoritaires, du capital ont permis par ailleurs le renforcement de la situation d'autres entreprises ou l'entrée de partenaires dans le cadre d'accords de coopération industrielle.

Le tableau ci-dessous reprend les opérations réalisées de 1997 à 2002. Ces opérations ont représenté des enjeux importants pour les entreprises concernées dans la perspective de l'accentuation de la concurrence sur les marchés et de l'avènement d'un marché européen véritablement unifié grâce à la monnaie unique.

<i>industrie</i>	<i>secteur financier</i>	<i>services</i>
Thales (1998, 1999 et 2001) [a] Thomson Multimedia (privatisation 1998, 1999, 2000, 2001 et 2002) Aérospatiale (1999 et 2000) [b] Renault (2002) [c]	GAN (1998) CNP (1998) (ouverture du capital) CIC (1998) Crédit lyonnais (1999) Banque Hervet (2001)	France Télécom (ouvertures du capital en 1997, 1998 et 2000) [d] Césia (1998) Air France (ouverture du capital) (1999) SFP (2001) Autoroutes du Sud de la France (2002) [e]

[a] à l'issue des opérations sur Thales, l'Etat conservait environ 33 % du capital.

[b] en mai 1999 Aérospatiale a fusionné avec Matra Hautes Technologies et le capital de Aérospatiale Matra a été ouvert sur le marché. En mai 2000 Aérospatiale Matra a été apporté à EADS qui regroupe aussi DASA (groupe DaimlerChrysler) et CASA (Etat espagnol) : l'Etat français détient indirectement 15% d'EADS.

[c] en mars 2002, Nissan est entrée dans le capital de Renault et l'Etat a cédé en avril des actions sur le marché

[d] en octobre 1997 et novembre 1998, l'Etat a cédé des actions sur le marché et l'opération de juillet 2000 consistait, pour l'acquisition d'Orange, en une augmentation de capital réservée à Vodafone.

[e] à l'issue de l'introduction en bourse d'ASF, l'Etat conservait avec Autoroutes de France 51 % du capital.

Des opérations de « respirations » ont aussi été conduites : Sanders (EMC), Eramet, AOM (CDR), Mory (CDR), Crédit Foncier de France (CDC), Transalliance (CDR), Cariane (SNCF).

### **5/ De grandes opérations historiques (2002-2007) :**

Au printemps 2002, le président Chirac a été réélu et les élections législatives ont porté une majorité de droite à l'Assemblée nationale. Le gouvernement Raffarin a fait adopter d'importantes dispositions législatives qui ont permis la privatisation effective de France Télécom (loi du 31 décembre 2003), la modification de la forme juridique d'EDF et de GDF ainsi que l'ouverture du capital de ces deux sociétés, l'Etat devant en conserver au moins 70 % (loi du 9 août 2004). Dans le même temps, Air France était transféré au secteur privé du fait de l'offre publique sur les actions de KLM. L'Etat apportait par ailleurs ses actions de Snecma, préalablement introduit en bourse, à l'offre publique de Sagem.

En juin 2005, le gouvernement Villepin a annoncé la privatisation des sociétés concessionnaires d'autoroutes qui a été réalisée début 2006. GDF a été introduit en bourse en

juillet 2005 puis EDF en novembre 2005 et Aéroports de Paris en juin 2006. En décembre 2006 a été promulguée la loi permettant la privatisation de GDF (l'Etat doit conserver plus du tiers du capital). Les principales opérations réalisées par l'Etat sont présentées page suivante.

Par ailleurs des opérations de « respiration » ont été conduites : CTE Salvador (filiale de France Télécom au Salvador), Médica et Compagnie des Alpes (Caisse des Dépôts et Consignations), Télécom Développement et SERNAM (SNCF), SNET (Charbonnages de France), Edenor, Light et Energital (EDF) et FCI (filiale connectique de Areva). Les plus importantes ont été la cession par la Caisse des Dépôts et Consignations de CDC Ixis puis de ses 35 % dans la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne, et la cession des sociétés d'autoroutes par l'Etat et Autoroutes de France.

<i>industrie</i>	<i>secteur financier</i>	<i>services</i>
Thomson (2003) [a]	Crédit lyonnais (2002) [h]	France Télécom (2003-4-5) [j] (privatisation)
Renault (2003) [b]	CDC Ixis (2004) [i] (privatisation)	Air France KLM (2004) [k] (privatisation)
Snecma (2003 et 2005) [c] (privatisation)	CNCE (2006) [i] (cession de participation)	sociétés d'autoroutes (ASF, APRR, SANEF) (2006) [l] (privatisation)
Gaz de France (2005) [d] (ouverture du capital)		Aéroports de Paris (2006) [m] (ouverture du capital)
Electricité de France (2005) [e] (ouverture du capital)		
Thales (2007) [f] (augmentation de capital réservée)		
DCNS (2007) [g] (ouverture du capital)		

[a] cession par l'Etat de la totalité de sa participation résiduelle de 20,8% dans Thomson (Multimedia)

[b] à l'issue de la cession de titres, l'Etat détient environ 15% du capital de Renault

[c] introduction en bourse de la Snecma en juin 2004 à la suite de laquelle l'Etat ne détient plus que 65 % du capital. Apport en février 2005 par l'Etat de ses actions de Snecma à l'offre publique mixte de Sagem. Le rapprochement de ces deux sociétés donne naissance au groupe Safran dans lequel l'Etat détient environ 31 %

[d] GDF a été introduit en bourse en juillet 2005 (cession d'actions par l'Etat et augmentation de capital) à la suite de quoi l'Etat conservait environ 80 % du capital

[e] EDF a été introduit en bourse en novembre 2005 (augmentation de capital) à la suite de quoi l'Etat conservait environ 87% du capital

[f] en janvier 2007 Alcatel-Lucent a apporté des actifs à Thales. L'Etat conserve 27 % de Thales.

[g] en mars 2007 Thales est entré au capital de DCNS à hauteur de 25 %, l'Etat conservant 75 %

[h] cession par l'Etat de la totalité de sa participation résiduelle de 9,5% dans le Crédit lyonnais

[i] cession par la Caisse des Dépôts et Consignations (opération de « respiration »). En 2006, la CDC a cédé sa participation de 35 % dans la Caisse nationale des Caisses d'épargne

[j] en février 2003, France Télécom a émis des titres perpétuels remboursables en actions nouvelles et il a en mars procédé à une importante augmentation de capital (15milliards d'euros), suivie par l'Etat à hauteur de sa participation. Il a lancé en septembre 2003 une offre publique d'échange sur les actions d'Orange qu'il ne détenait pas puis en mars 2004 sur celles de Wanadoo ; ces deux offres ont été suivies d'une offre publique de retrait et d'un retrait obligatoire. Début septembre 2004, l'Etat a cédé sur le marché près de 10 % du capital de France Télécom, procédant ainsi à la privatisation de la société. Une nouvelle cession d'actions sur le marché est

intervenue en juin 2005 et en septembre 2005 la participation de l'Etat a été diluée par l'augmentation de capital destinée à financer l'acquisition de l'opérateur de téléphonie mobile espagnol Amena.

[k] en mars 2004, Air France a lancé une OPE sur KLM dont la réussite a conduit au transfert de la majorité du capital au secteur privé. En décembre 2004, l'Etat a cédé sur le marché 20 % du capital de Air France KLM et ne détient plus qu'environ 19 % après la mise en œuvre d'un échange salaires contre actions avec le personnel

[l] à l'issue des introductions en bourse en novembre 2004 de la société des Autoroutes Paris Rhin Rhône (APRR) et en mars 2005 de SANEF (société des autoroutes du nord et de l'est de la France), l'Etat en conservait avec Autoroutes de France respectivement 70 % et 75 % du capital. Ces participations, ainsi que celle dans Autoroutes du Sud de la France (ASF) ont été intégralement cédées par appel d'offres début 2006

[m] à l'issue de l'introduction en bourse en juin 2006 de la société Aéroports de Paris, l'Etat en conserve environ 69 % du capital

## 6/ La poursuite des ouvertures de capital (2007-2012) :

Au printemps 2007 le président Sarkozy a été élu et la majorité antérieure de l'Assemblée nationale confirmée. Le projet de fusion entre Gaz de France et Suez a été reconfiguré au début de l'automne 2007 et sa réalisation est intervenue en juillet 2008. En 2010, le capital d'Areva a été ouvert ainsi que celui de La Poste (opération interne au secteur public). Les principales opérations réalisées par l'Etat ont été les suivantes :

<i>industrie</i>	<i>secteur financier</i>	<i>services</i>
EDF (2007) [a] (cession d'actions) Gaz de France (2008) [b] (fusion avec Suez) Dagris (2008) (privatisation) Areva (2010) [c] (ouverture du capital)	CADEC (2010) (privatisation)	France Télécom (2007) [c] (cession d'actions) Semmaris (2007) [e] (ouverture du capital) Aéroports de Paris (2008) [f] (ouverture du capital) ADIT (2011) [g] Thermes d'Aix-les Bains (2011) [h]

[a] en décembre 2007 l'Etat a cédé 2,5 % du capital de EDF sur le marché. Il conserve 84,5 % du capital.

[b] annoncée en février 2006, la fusion de GDF et de Suez a été réalisée en juillet 2008. Elle a entraîné le transfert au secteur privé de la majorité du capital de Gaz de France et l'Etat détient alors 35,7 % de GDF-Suez

[c] en décembre 2010, Kuwait Investment Authority (KIA) a souscrit à une augmentation de capital avec l'Etat français. KIA détient de ce fait 4,83 % du capital tandis que l'Etat et le CEA en conservent 83,44 %. En mai 2011, les certificats d'investissement d'Areva ont été échangés contre des actions ordinaires cotées en bourse.

[d] en juin 2007 l'Etat a cédé 5 % du capital de France Télécom sur le marché. Il conserve alors 27 % du capital.

[e] cession par l'Etat de 33,34 % de Semmaris au groupe Altea. Le secteur public conserve la majorité.

[f] en novembre 2008 l'Etat a cédé 8 % du capital d'ADP à Schiphol Group (aéroport d'Amsterdam) dans le cadre de prises de participations croisées. L'Etat conserve alors 60 % du capital.

[g] cession de 66 % du capital au groupe Butler.

[h] cession de 100 % du capital à la Compagnie européenne des Bains (groupe Valvital).

Par ailleurs d'importantes opérations de « respiration » ont été conduites : cession par EDF de Controladora del Golfo au Mexique et de son réseau de distribution d'électricité au

Royaume-Uni, cession par Areva de sa filiale ArevaT&D, fusion de Transdev et Veolia Transport, cession à Safran par SNPE de sa principale filiale SME.

### **7/ Les orientations actuelles (depuis 2012) :**

En mai 2012 François Hollande a été élu président de la République et une majorité de gauche a remporté les élections législatives. Pour la première fois, la stratégie du Gouvernement en matière de participations publiques a été définie en mai 2013, l'objectif étant de rechercher le « rendement stratégique » de l'euro public investi le plus élevé possible, grâce à une adéquation entre le niveau de participation au capital, les droits de gouvernance et les objectifs poursuivis par l'Etat (en particulier dans les secteurs stratégiques pour le pays), dans le respect des seuils de détention fixés par la loi.

Les principales opérations réalisées par l'Etat ont été les suivantes :

<i>industrie</i>	<i>secteur financier</i>	<i>services</i>
Safran (2013 et 2015) [a] (quatre cessions d'actions)		Aéroports de Paris (2008) [d] (cession de participations)
GDF Suez (2014 et 2015) [b] (deux cessions d'actions)		Orange (2014 et 2015) [d] (deux cessions d'actions)
Nexter (2015) (privatisation) [c]		Aéroport Toulouse-Blagnac (2015) [f]

[a] en mars 2013, l'Etat a cédé 3 % du capital de Safran sur le marché puis à nouveau 4,7 % en novembre 2013, 4 % en mars 2015 et 2,6 % en novembre 2015. Il conserve 15,4 % du capital.

[b] en juin 2014, l'Etat a cédé 3,1 % du capital de GDF-Suez sur le marché. De mi-juin à mi-septembre 2015, des actions ont été vendues au « fil de l'eau ». L'Etat conserve 32,8 % du capital.

[c] en décembre 2015, 50 % de Nexter a été apporté à une société commune avec le groupe allemand KMW.

[d] en juin 2013, l'Etat et le FSI ont cédé par appel d'offres 9,5 % du capital d'Aéroports de Paris en deux blocs. Les acquéreurs ont été les groupes Crédit agricole assurances et VINCI. L'Etat conserve 51 % du capital.

[e] en octobre 2014, Bpifrance participations a cédé 1,9 % du capital d'Orange sur le marché puis à nouveau 2 % en juillet 2015. L'Etat et Bpifrance participations conservent 23 % du capital.

[f] en février 2015, l'Etat a cédé une participation de 49,9 % dans le capital de la société ATB gestionnaire de l'aéroport de Toulouse Blagnac. Il dispose de plus d'une option de vente de 10 % supplémentaire.

Deux opérations de respiration sont intervenues : l'apport par Areva de son activité d'éolien en mer à une société commune avec le groupe espagnol Gamesa et la cession par EDF de sa filiale en Hongrie Budapesti Erőmű Zrt.

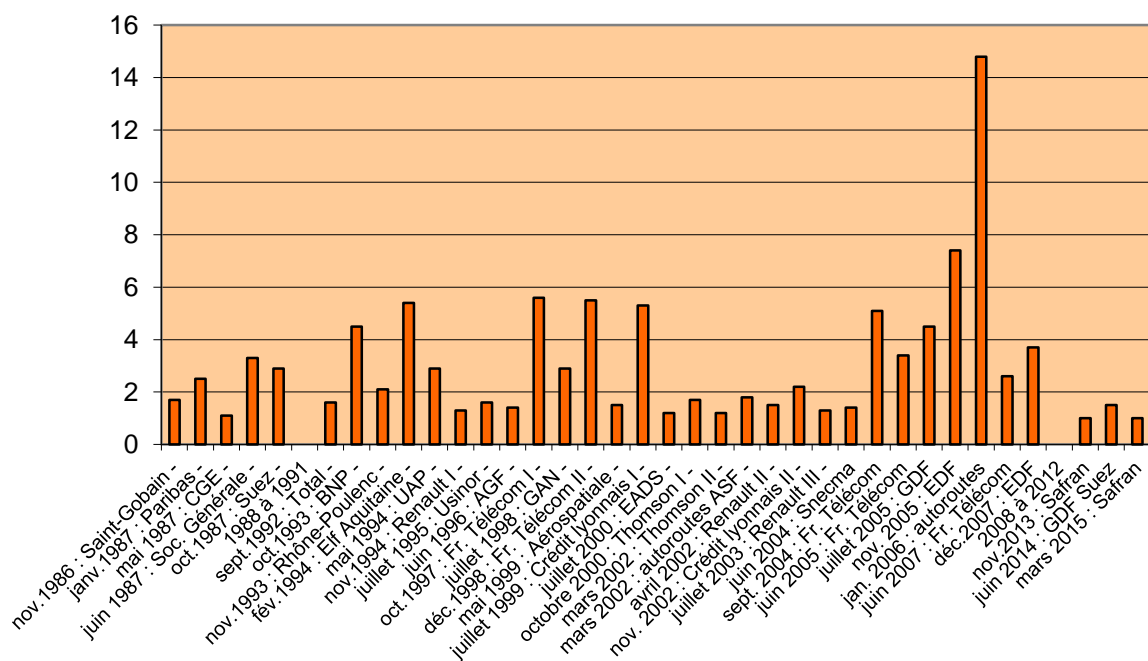
## 8/ Bilan des opérations <sup>1</sup>:

Les recettes tirées pour le budget de l'Etat des opérations de transfert auxquelles il a été procédé depuis 1986 peuvent être estimées à environ **124 milliards d'euros** au cours des législatures successives<sup>2</sup> :

- 1986 - 1988 : 15 milliards d'euros
- 1988 - 1993 : 2 milliards d'euros
- 1993 - 1997 : 22 milliards d'euros
- 1997 - 2002 : 31 milliards d'euros
- 2002 – 2007 : 38 milliards d'euros
- 2007-2012 : 8 milliards d'euros (+ 4 milliards fréquences hertziennes)
- depuis 2012 : 8 milliards d'euros (+ 2,8 milliards fréquences hertziennes).

Le schéma suivant montre l'historique des principales opérations (d'un montant unitaire supérieur à 1 milliard d'euros de recettes pour l'Etat) conduites depuis 1986. Les chiffres doivent évidemment être interprétés à la lumière de l'évolution du marché boursier sur la période.

**Historique des principales opérations de privatisation  
(recettes pour l'Etat supérieures à 1 milliard d'euros)**



<sup>1</sup> tous les chiffres qui suivent, sauf mention contraire, sont indiqués en euros sur base d'une conversion des montants antérieurs à 2002 en francs constants 2001. Pour information, les recettes totales pour l'Etat sont estimées à 111 milliards d'euros sur la base d'une conversion des montants en francs courants.

<sup>2</sup> Montants incluant les cessions des sociétés concessionnaires d'autoroutes

Ces chiffres ne sont toutefois pas entièrement significatifs pris isolément, compte tenu des coûts de restructuration à la charge de l'Etat. De plus ces recettes sont affectées par priorité au renforcement des fonds propres des entreprises publiques.

Aux chiffres qui viennent d'être cités s'ajoutent les **augmentations de capital** (hors part du secteur public) auxquelles ont procédé les entreprises concernées et qui ont dilué le niveau de participation de l'Etat. Au cours de la période 1986-2008, elles se sont élevées à **74 milliards d'euros** du fait principalement des opérations sur France Télécom qui ont représenté 38 milliards<sup>3</sup>.

Un des effets importants des privatisations a été l'augmentation de la participation des salariés dans les entreprises concernées. Allant de 3 à 10 % selon les cas, ce taux apparaît comme particulièrement élevé par rapport à d'autres pays.

Les cessions de **participations indirectes** de l'Etat (dites opérations de respiration) ont été nombreuses depuis 1987 (environ un millier) et ont concerné des entreprises employant au total plus de 400 000 personnes. Les principales opérations (supérieures à 400 millions d'euros en unité monétaire courante) ont été les suivantes hors cessions des sociétés concessionnaires d'autoroutes décrites par ailleurs :

	<i>Montant (en milliards d'euros)</i>	<i>Date</i>
cession par Péchiney de Foster Forbes Glass	0,7	septembre 1995
cession par Péchiney de Corp Hownet Cercast	0,8	décembre 1995
cession par le Crédit lyonnais de CLBN	0,6	décembre 1995
cession de 67 % du CIC par la société centrale du GAN	2,3	avril 1998
cession par la CDC de 90 % du Crédit foncier de France	0,4	juillet 1999
cession par la CDC d'Eulia (CDC Ixis)	0,6	juin 2004
cession par Areva de FCI (connectique)	0,6	octobre 2005
cession par la CDC de 35 % de CNCE*	6,8	juillet 2006
cession par EDF de Controladora del Golfo (Mexique)	0,6	décembre 2007
cession par Areva d'Areva T&D	2,3	mai 2010
cession par EDF d'EDF UK Networks	3,6	octobre 2010

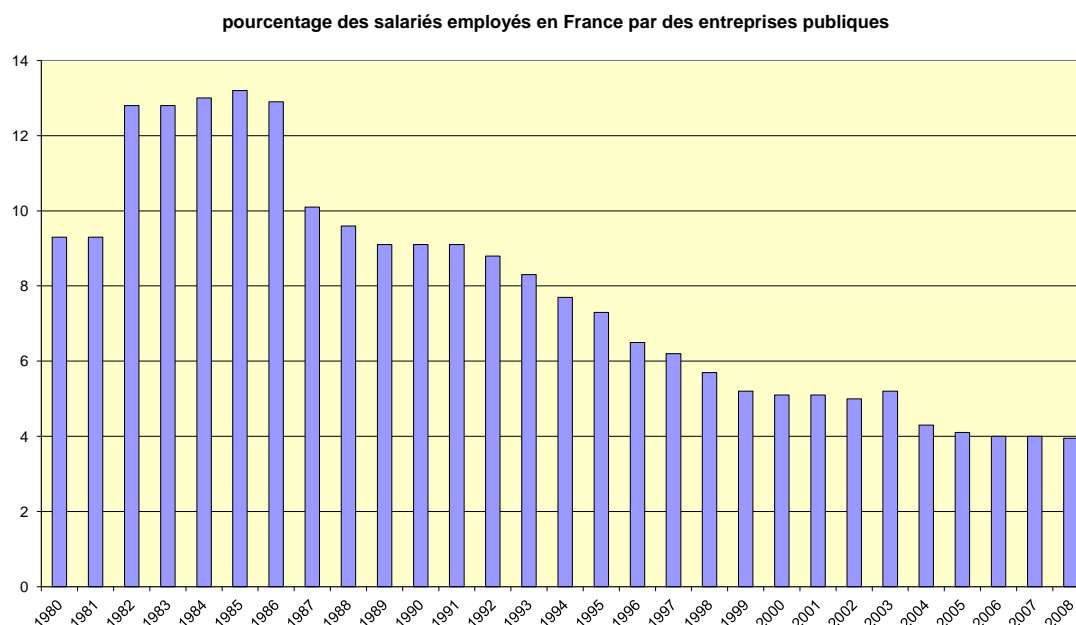
\*cession d'une participation minoritaire

Il est difficile d'apprécier précisément l'évolution de l'importance relative des entreprises publiques par rapport à l'ensemble de l'industrie et des services (hors secteur agricole). Un des indicateurs pouvant être utilisé est l'effectif des salariés.

<sup>3</sup> Ce montant inclut : l'augmentation de capital de près de 18 milliards d'euros faite dans le cadre de l'acquisition d'Orange en août 2000, l'émission de titres perpétuels remboursables en actions en échange des créances sur MobilCom en février 2003, les souscriptions -hors part de l'Etat- dans l'augmentation de capital de 14,9 milliards d'euros réalisée sur le marché en mars 2003, les augmentations de capital résultant des offres publiques sur les titres d'Orange et de Wanadoo, l'émission d'Océanes simultanée à la cession d'actions par l'Etat début septembre 2004 et l'augmentation de capital de 3 milliards d'euros de septembre 2005 pour financer l'acquisition d'Amena.



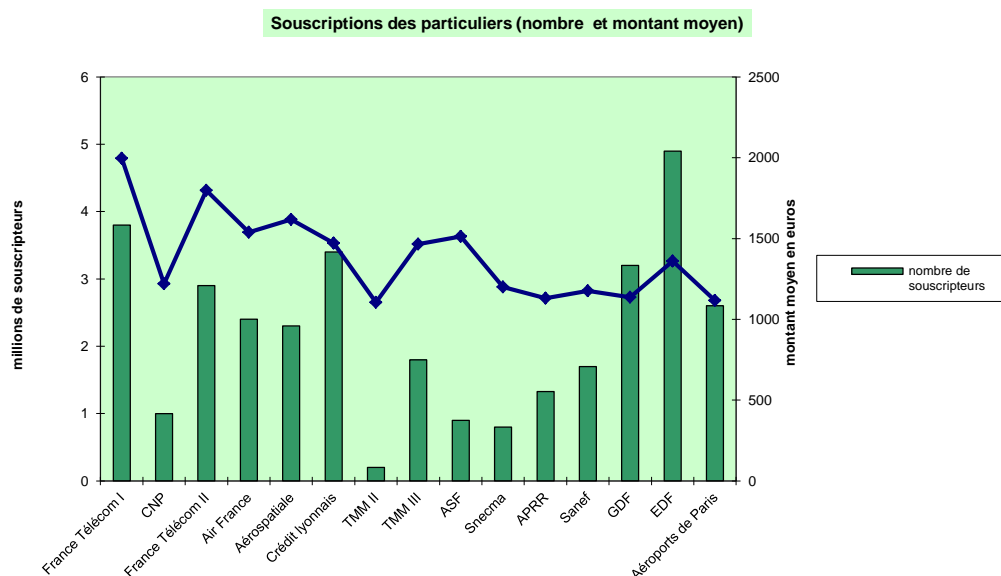
Le pourcentage des salariés employés par des entreprises publiques aurait évolué comme suit depuis 1980 (chiffres corrigés des variations de périmètre) :



## 8/ Succès des opérations sur les marchés :

Les opérations réalisées sur les marchés se sont révélées être de très grands succès, traduisant l'attente des investisseurs, en particulier lors des premières introductions. L'évolution très favorable de la bourse jusqu'au premier semestre 2000 a été bien sûr un facteur essentiel.

Pour toutes les opérations réalisées entre 1997 et 2000, période de bourse très favorable, les particuliers ont participé de façon massive, souscrivant en général entre 3 et 6 fois les volumes offerts (jusqu'à 13 fois dans le cas d'Air France). Affectée ensuite par l'éclatement de la bulle spéculative, la demande des particuliers a repris à partir de fin 2004 et a atteint des niveaux records pour les introductions en bourse de GDF et EDF en 2005.

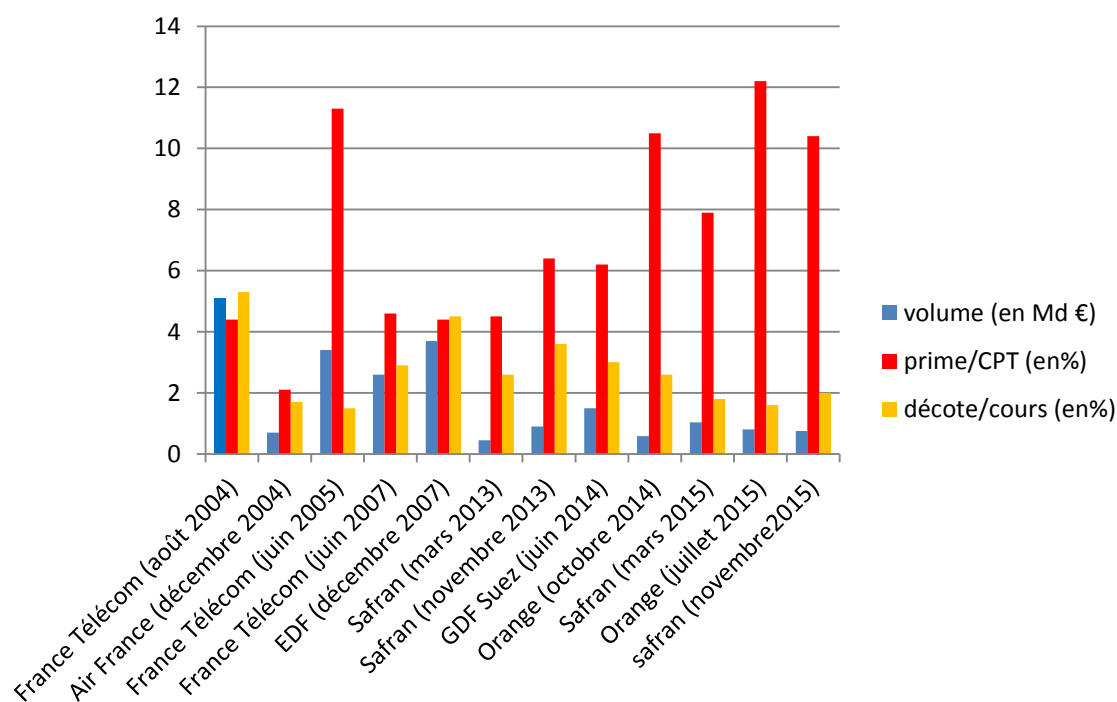


Le placement auprès des investisseurs institutionnels a toujours été très bien accueilli, les montants offerts étant souscrits en général plus de 20 fois (jusqu'à 40 fois pour Air France), y compris lorsque les volumes placés étaient élevés. Le caractère international du placement auprès des institutionnels mérite d'être souligné, les investisseurs français ne dépassant pas le tiers du total de la demande. Les plus gros intervenants étrangers sont les grands fonds américains, les hedge funds britanniques et les groupes bancaires allemands.

L'utilisation fréquente depuis 2002 de la technique du placement privé avec livre d'ordres accéléré (*accelerated book building*) a permis de réaliser jusqu'en 2007, en moins de 24 heures et dans de bonnes conditions de prix, des cessions dont la plus élevée, celle d'actions de France Télécom en 2004, a dépassé un volume de 5 milliards d'euros.

La crise financière et boursière a ensuite fait évidemment prévaloir un contexte très différent, rendant en pratique impossible des opérations de marché de 2008 à 2012. Elles ont pu reprendre à partir de mars 2013 dans des conditions qui se sont révélées favorables jusqu'à aujourd'hui, quoique pour des volumes moins élevés.

Sur les onze cessions selon la technique ABB conduites durant ces dix dernières années, les opérations ont pu se faire en moyenne avec une décote limitée à 2,8 % du cours de bourse de la veille de l'opération (ou de son annonce) et avec un prix supérieur de 6,8 % à l'évaluation de la Commission.



\*

La mise en œuvre de transferts des entreprises publiques vers le secteur privé est une évolution importante de la structure de l'économie française au cours des vingt dernières années. Le consensus que ce processus a désormais réalisé s'explique sans doute par au moins deux éléments :

- les grandes entreprises françaises ont eu besoin d'une augmentation de leur surface financière que seuls les marchés peuvent leur procurer et dans le même temps elles doivent être gérées suivant les normes internationales, avec un souci accru de la rentabilité ;
- le contexte général imposait également cette évolution, tant en raison des règles de concurrence établies au niveau européen qui restreignent les possibilités d'aides d'Etat, qu'en raison de la mondialisation de l'économie qui rend nécessaires des regroupements et des alliances transfrontalières qui s'avèrent difficile à mettre en œuvre pour des entreprises publiques.

Les marchés financiers ont apprécié à sa juste valeur ce processus qui a de plus revitalisé la bourse de Paris par son apport en terme de capitalisation et l'internationalisation accrue des intervenants. Le succès des introductions en bourse l'a clairement manifesté aussi bien de la part des investisseurs institutionnels que des particuliers.

La Commission des participations et des transferts a joué un rôle important dans ce succès en assurant la confiance dans l'objectivité et la transparence des opérations de transfert, ainsi que la protection des intérêts patrimoniaux de l'Etat.

\*

<b>LA COMMISSION DES PARTICIPATIONS ET DES TRANSFERTS</b>
---

**Membres de la Commission des participations et des transferts  
(Décret du 6 février 2016) :**



Bertrand SCHNEITER, président de la Commission

*Inspecteur général des Finances (h.),  
ancien président de l'Etablissement public de financement et de  
restructuration (EPFR)  
ancien délégué général adjoint de l'Association française des banques  
ancien secrétaire général de la Compagnie nationale des  
commissaires aux comptes*



Dominique DEMANGEL  
*Administrateur général  
des Finances publiques*



Marc-André FEFFER  
*Ancien directeur général  
adjoint de La Poste*



Danièle LAJOURMARD  
*Inspectrice générale des  
Finances*



Philippe MARTIN  
*Président de la section des  
Travaux publics  
du Conseil d'Etat*



Inès MERCEREAU  
*Conseiller référendaire à  
la Cour des Comptes*



Yvon RAAK  
*Ancien directeur général  
adjoint de Nexans*

**Secrétaire général :**

Dominique AUGUSTIN  
*Directeur-adjoint  
à la Banque de France*



<b>ELEMENTS HISTORIQUES CONCERNANT LA COMMISSION DE LA PRIVATISATION</b>
--

**Dénomination de la commission :**

la loi n° 86-912 du 6 août 1986 crée la Commission de la privatisation ;  
 le décret n°88-1064 du 22 novembre 1988 la nomme Commission d'évaluation des entreprises publiques ;  
 la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 lui rend le nom de Commission de la privatisation ;  
 le décret n° 98-315 du 27 avril 1998 lui donne le nom de Commission des participations et des transferts (qui est conservé par l'ordonnance du 20 août 2014).

**Décret du 9 septembre 1986 portant nomination à la Commission de la privatisation (installée le 22 septembre 1986) :**

M. Chatenet (Pierre), président, *ancien ministre de l'Intérieur, ancien président de la COB, ancien membre du Conseil constitutionnel,*  
 M. Chardeau (Jacques), *ancien président de la section des finances du Conseil d'Etat,*  
 M. Goetze (Roger), *ancien gouverneur du Crédit foncier de France,*  
 M. Ledoux (Pierre), *ancien président de la BNP,*  
 M. Martin (Roger), *ancien président de Saint-Gobain Pont-à-Mousson,*  
 M. Merveilleux du Vignaux (Charles), *ancien président de chambre à la Cour des comptes,*  
 M. Vasseur (Michel), *professeur émérite de droit.*

**La Commission suspend ses travaux en avril 1988 et les reprend en avril 1989 sous la nouvelle dénomination de Commission d'évaluation des entreprises publiques, deux membres sont remplacés :**

Mme Chassagne (Yvette), président, *magistrat honoraire à la Cour des comptes, ancien président de l'UAP,*  
 succède par décret du 28 mars 1989 à M. Chatenet,  
 Mme Mayret (Lisette), *ancien président de la banque Hervet,*  
 succède par décret du 31 mars 1989 à M. Merveilleux du Vignaux.

**La composition de la Commission est reconduite à l'identique par le décret du 6 septembre 1991.****Décret du 28 juillet 1993 portant nomination à la nouvelle Commission de la privatisation, conformément à l'article 21 de la loi du 19 juillet 1993 :**

M. Laurent (Pierre), président, *président de section honoraire au Conseil d'Etat,*  
 M. Alby (Pierre), *ancien président de Gaz de France et de l'ERAP,*  
 M. Blanc (André), *inspecteur général des finances, ancien membre du directoire du CEPME*  
 M. Deguen (Daniel), *président d'honneur du CCF,*  
 M. Hua (Daniel), *ancien directeur général de la Société générale,*  
 M. Sérisé (Jean), *directeur honoraire au ministère des finances,*  
 M. Vasseur (Michel), *professeur émérite de droit,*  
 remplacé en 1996 par M. Pineau (Jean), *ancien vice-président de l'Air Liquide.*

**Décret du 30 juillet 1998 portant nomination des membres de la Commission des participations et des transferts :**

M. Lagrange (François), président, *conseiller d'Etat, président de l'Institut National de la Propriété Industrielle, ancien directeur du Crédit national, ancien président de l'Institut français du pétrole,*  
 M. Blanc (André), *inspecteur général des finances (h.), ancien membre du directoire du CEPME*  
 M. Deguen (Daniel), *président d'honneur du CCF,*  
 M. Drapé (Robert), *ancien trésorier-payeur-général d'Ile-de-France,*  
 M. Le Franc (Jean-Daniel), *ancien directeur général des AGF,*  
 M. Maire (Jacques), *ancien directeur général de Gaz de France,*  
 M. Sérisé (Jean), *directeur honoraire au Ministère des Finances.*

**Décret du 1<sup>er</sup> août 2003 portant nomination des membres de la Commission des participations et des transferts :**

La Commission est reconduite à l'identique à l'exception de

M. Rouvillois (Philippe), *inspecteur général des finances, ancien président de la SNCF et du CEA*  
qui remplace M. Blanc (André)

**Décret du 18 septembre 2008 portant nomination des membres de la Commission des participations et des transferts :**

M. Schneider (Bertrand), président, *inspecteur général des Finances, ancien président de l'Etablissement public de financement et de restructuration (EPFR), ancien secrétaire général de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes*

M. Achard (Pierre), *inspecteur général des finances (h.)*

M. Deguen (Daniel), *président d'honneur du CCF,*

M. Martin (Philippe), *président adjoint de la section du contentieux du Conseil d'Etat*

Mme Rey (Perette), *président d'honneur du Tribunal de Commerce de Paris*

M. Rouvillois (Philippe), *inspecteur général des finances (h.), ancien président de la SNCF et du CEA*

M. Sérisé (Jean), *directeur honoraire au Ministère des Finances.*

**Décret du 25 octobre 2013 portant nomination des membres de la Commission des participations et des transferts :**

M. Schneider (Bertrand), président, *inspecteur général des Finances (h.), ancien président de l'Etablissement public de financement et de restructuration (EPFR), ancien secrétaire général de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes*

M. Achard (Pierre), *inspecteur général des finances (h.)*

M. Deguen (Daniel), *président d'honneur du CCF,*

M. Martin (Philippe), *président adjoint de la section du contentieux du Conseil d'Etat*

Mme Mercereau (Inès-Claire), *conseiller référendaire à la Cour des Comptes*

M. Rouvillois (Philippe), *inspecteur général des finances (h.), ancien président de la SNCF et du CEA*

M. Sérisé (Jean), *directeur honoraire au Ministère des Finances.*

**Décret du 22 juillet 2015 portant nomination à la Commission des participations et des transferts :**

A la suite du décès de M. Rouvillois et de la démission de MM. Deguen et Sérisé, sont nommés :

Mme Demangel (Dominique), *administrateur général des Finances publiques, contrôleur budgétaire et comptable*

M. Feffer (Marc-André), *ancien directeur général adjoint de La Poste*

Mme Lajoumard (Danièle), *inspectrice générale des Finances*

\* \*  
\*

**Anciens secrétaires généraux :**

sept. 1986 - sept.1989 : M. de Gaulle (Yves), *conseiller référendaire à la Cour des comptes*

sept. 1989 - juin 1993 : Mme Moevus (Jeanne), *contrôleur d'Etat*

août 1993 - avril 1996: M. Fourcade (Pierre-Paul), *administrateur civil*

avril 1996 - oct.1998 : Mme Palle-Guillabert (Françoise), *adjoint de direction à la Banque de France*

nov.1998 - fév.2000 : M. Santoire (Arnaud), *ingénieur principal de l'armement*

**LES NATIONALISATIONS EN FRANCE DES ANNEES 30 A 1982**

Les nationalisations sont en France intervenues en trois phases :

### **1. les années 30**

Bien que l'Etat soit au cours du dix-neuvième siècle et au début du vingtième (reconstruction après la première guerre mondiale) intervenu à plusieurs reprises par voie d'acquisition ou de création d'entreprises dans des secteurs jugés prioritaires, on fait généralement remonter le processus des nationalisations aux années 30.

La crise économique a alors en effet obligé l'Etat à intervenir massivement, tout d'abord en 1933 dans le secteur des transports : Compagnie générale transatlantique, Messageries maritimes, création d'Air France en 1933.

Le gouvernement de Front populaire nationalise à partir de 1936 les industries liées à l'armement, telle Schneider, et établit le contrôle de l'Etat sur la Banque de France. En 1937, est créée la SNCF par regroupement des différentes compagnies de chemin de fer.

### **2. les années 1944-1946**

Les nationalisations qui ont suivi la seconde guerre mondiale répondaient à deux objectifs : organiser les moyens nécessaires à la reconstruction et à la reprise de l'activité ainsi que renforcer le rôle de l'Etat dans la direction de l'économie, principalement à travers le contrôle du secteur financier. Simultanément, l'idée de la planification -non contraignante- s'impose.

Ont été nationalisés :

- le secteur de l'énergie : électricité, gaz et charbonnages avec la création en 1946 de EDF-GDF et de Charbonnages de France ;
- les quatre plus grandes banques de dépôts : Crédit lyonnais, Société générale, BNCI et Comptoir national d'escompte (ces deux derniers fusionnant en 1966 pour créer la BNP) ;
- 34 compagnies d'assurances (ultérieurement regroupées).

Dans le même temps, le secteur public des transports aériens et maritimes était restructuré (nationalisation d'Air France en 1945) et étendu.

Enfin, dans le secteur automobile, les usines Renault font l'objet d'une confiscation conçue comme sanction de faits de collaboration pendant l'Occupation.

### 3. les nationalisations de 1982

En 1981, les élections présidentielles puis législatives mènent au pouvoir une majorité de gauche dont le programme prévoit la nationalisation du secteur du crédit et de grands groupes industriels.

Dès 1982, ce programme est mis en œuvre :

- la presque totalité des banques sont nationalisées (les groupes Suez et Paribas dans leur totalité), seul le secteur mutualiste et les banques étrangères restant indépendantes ;
- cinq grands groupes industriels sont nationalisés : Compagnie générale d'électricité, Compagnie de Saint-Gobain, Pechiney-Ugine-Kuhlmann, Rhône-Poulenc S.A., Thomson-Brandt.

Par ailleurs, l'Etat avait pris le contrôle de l'industrie sidérurgique (nationalisation d'Usinor-Sacilor) ainsi que, par voie contractuelle, de la majorité dans des industries de défense (Dassault et Matra).

A la suite de ces nationalisations, l'Etat détenait le contrôle d'une partie importante de l'économie : part prépondérante du crédit et des assurances, entre le quart et la moitié -selon les critères retenus- du secteur industriel.

Toutefois, le principe de l'autonomie de la gestion des entreprises du secteur public était parallèlement adopté.