

# **COUR DES COMPTES**

---

## **L'INTERVENTION DE L'ÉTAT DANS LA CRISE DU SECTEUR FINANCIER**

---

**RAPPORT AU PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE  
SUIVI DES RÉPONSES DES ADMINISTRATIONS  
ET DES ORGANISMES INTÉRESSÉS**

**NOVEMBRE 2000**

## SOMMAIRE

	Pages
<b>DÉLIBÉRÉ</b>	5
<b>INTRODUCTION</b>	7
<b>CHAPITRE I : Les circonstances de l'intervention de l'État</b>	11
<b>1 – La crise du secteur financier public et parapublic au début des années 1990</b>	12
I- Le contexte défavorable du début des années 1990	12
II- Le renforcement de la surveillance prudentielle sur les banques	14
III- Les spécificités du secteur financier public et des institutions financières spécialisées	15
<b>2 – Les motifs de l'intervention de l'État</b>	19
I- Le risque de crise systémique	19
II- La protection des déposants et des épargnants	22
III- Le cas du Crédit Lyonnais	24
IV- La situation des institutions financières spécialisées (Crédit foncier de France et Comptoir des entrepreneurs)	30
<b>CHAPITRE II : Les grandes lignes des montages</b>	39
<b>1 – Les conditions du choix</b>	40
I- Les contraintes pesant sur l'État	40
II- Les orientations retenues	44
<b>2 – Les grandes options possibles</b>	46
I- La recapitalisation	46
II- La défaisance	51
<b>CHAPITRE III : La mise en œuvre des opérations de défaisance</b>	61
<b>1 – L'organisation des défaisances</b>	62
I- La constitution des sociétés de cantonnement	62
II- La gestion et le contrôle des sociétés	78

<b>2 – Les cessions d’actifs</b>	91
I- Une situation initiale difficile	91
II- Le processus de cessions	97
III- Un rythme de cession des actifs qui a dans l’ensemble respecté les intérêts patrimoniaux de l’État	107
 <b>CHAPITRE IV : Bilan financier</b>	111
I- Le dénouement des opérations	112
II- Le bilan financier de l’intervention de l’État	113
 <b>CHAPITRE V : Enseignements</b>	123
<b>1 – Le cadre des interventions économiques de l’État</b>	124
I- L’État doit prendre en compte les contraintes juridiques nationales et communautaires	124
II- L’État doit mieux veiller à préserver ses intérêts financiers	130
<b>2 – L’évolution nécessaire du droit budgétaire et comptable</b>	134
I- Le contrôle par le Parlement des engagements pris par l’État doit être renforcé	134
II- La comptabilité patrimoniale de l’État doit permettre de décrire correctement les risques financiers	137
III- La consolidation des plus proches démembrements de l’État doit renforcer la signification des comptes de l’État	140
 <b>ANNEXES</b>	145
 <b>GLOSSAIRE</b>	195
 <b>RÉPONSES DES ADMINISTRATIONS ET DES ORGANISMES INTÉRESSÉS</b>	197

## **DÉLIBÉRÉ**

---

**La Cour des comptes publie, sous la forme d'un fascicule séparé, un rapport concernant L'INTERVENTION DE L'ÉTAT DANS LA CRISE DU SECTEUR FINANCIER.**

**Conformément aux dispositions législatives et réglementaires du code des juridictions financières, la Cour des comptes, délibérant en chambre du conseil, a adopté le présent rapport public.**

**Ce texte a été arrêté au vu du projet qui avait été communiqué au préalable, en totalité ou par extraits, aux administrations et organismes concernés, et après qu'il a été tenu compte, quant il y avait lieu, des réponses fournies par ceux-ci. En application des dispositions précitées, ces réponses sont publiées ; elles engagent la seule responsabilité de leurs auteurs.**

Etaient présents : M. Joxe, premier président, MM. Marmot, Logerot, Berger, Mignot, Ménasseyre, Collinet, Brunet, présidents de chambre, MM. Rastoin, Blondel, Chabrun, Belle, Zuber, Murret-Labarthe, Sallois, Carrez, Delafosse, Giquel, Mme Legras, MM. Bady, Lagrave, Berthet, Recoules, de Mourgues, Paugam, Kaltenbach, Babusiaux, Mayaud, Hespel, Houri, Richard, Devaux, Rossignol, Arnaud, Bayle, Parthonnaud, Adhémar, Gillette, Mme Boutin, MM. Chabrol, Picq, Ganser, Martin X-H, Monier, Schneider, Mme Cornette, MM. Lefoulon, Mirabeau, Hernandez, Cardon, Théron, Mme Bellon, MM. Ritz, Duchadeuil, Paul, Moulin, Thélot, Steyer, Lesouhaitier, Lefas, Gauron, Lafaure, Andréani, Banquey, Boillot, Diefenbacher, conseillers maîtres, MM. Monginet, Gadaud, David, Rannou, conseillers maîtres en service extraordinaire, M. Cieutat, conseiller maître, rapporteur général.

Était présente et a participé aux débats : Mme Gisserot, procureur général de la République, assistée de M. Frentz, avocat général.

Madame de Kersauson, secrétaire générale, assurait le secrétariat de la chambre du conseil.

Fait à la Cour, le 20 novembre 2000.

## INTRODUCTION

Au cours des années 1990, l'État a dû apporter son soutien financier à plusieurs banques publiques ou parapubliques, telles que le Crédit Lyonnais, le Crédit foncier de France (CCF), le Comptoir des entrepreneurs (CDE) et le Groupe des assurances nationales (GAN) au titre des difficultés de sa filiale bancaire Union industrielle de crédit (UIC). Le coût pour les finances publiques de ces opérations (qui ne sont pas toutes achevées) est supérieur à 130 milliards de francs en valeur actualisée au 31 décembre 1999.

### Les différentes interventions de l'État en faveur du secteur financier

Le Crédit Lyonnais a été recapitalisé à plusieurs reprises avant d'être privatisé en 1999. Surtout, 123 MdF d'actifs compromis ont été transférés en 1995 au Consortium de réalisation (CDR), « société de cantonnement » chargée de les gérer et de les vendre, dont les pertes sont prises en charge par l'État par l'intermédiaire d'un établissement public créé pour l'occasion, l'EPFR (Etablissement public de financement et de restructuration).

Le Comptoir des entrepreneurs a transféré 16 MdF d'actifs immobiliers compromis à deux structures de défaisance, en 1994 puis 1996. Une large partie des pertes de ces structures sont prises en charge par l'État, à travers un autre établissement public créé pour l'occasion, l'EPRD (Etablissement public de réalisation de défaisance).

Le Crédit foncier de France a été racheté par la Caisse des dépôts et consignations en 1996, à la demande de l'État. Après une augmentation de capital, il a été privatisé par cession au groupe des Caisses d'épargne en août 1999.

L'UIC, filiale du groupe GAN, a d'abord été aidée par celui-ci dans le cadre d'une défaisance interne portant sur 17 MdF d'actifs. Lors de la privatisation, l'État s'est substitué à l'entreprise en s'engageant à financer les pertes de la défaisance à hauteur de 11 MdF.

Dès 1992, la Cour des comptes avait, au terme d'une enquête détaillée, attiré l'attention des pouvoirs publics sur les risques que présentaient les engagements immobiliers excessifs des banques publiques. Ses investigations concernant le Crédit Lyonnais et ses

filiales ont été parmi les premières à mettre en évidence la gravité de la crise que connaissait cet établissement.

Au cours des années suivantes, la Cour a exercé ses pouvoirs de contrôle, de manière approfondie, pour analyser les moyens utilisés par l'État pour le redressement des banques en difficulté. La Cour a ainsi contrôlé de manière systématique les organismes de défaisance, c'est-à-dire d'une part des sociétés de cantonnement chargées de gérer les actifs compromis du Crédit Lyonnais et du Comptoir des entrepreneurs, et dont les pertes sont supportées par l'État, d'autre part les établissements de financement auxquels elles sont adossées. La Cour a également analysé le montage retenu pour aider le Crédit foncier de France, qui s'est révélé plus économe des deniers publics.

Ces différents contrôles ont, d'ores et déjà, conduit à des suites positives : c'est ainsi que les critiques émises par la Cour sur les modalités de privatisation du GAN ont conduit à un reversement de 9 milliards de francs au budget de l'État. Un système irrégulier de retraites complémentaires accordées à d'anciens dirigeants du Crédit foncier de France a été supprimé. Dans plusieurs cas, les investigations de la Cour ont conduit les organismes contrôlés à engager des actions contentieuses nécessaires à la défense des intérêts de l'État, à prendre de nouvelles initiatives dans la gestion de certains actifs destinés à être cédés, ou encore à améliorer la présentation de leurs comptes ou leur contrôle de gestion.

Par ailleurs, la Cour s'est attachée, de manière systématique, à ce que les suites répressives ou quasi-répressives appropriées puissent être données à ses investigations par les juridictions compétentes :

- à six reprises, la Cour, par l'intermédiaire de son Procureur général, a porté à la connaissance de l'autorité judiciaire une série de faits susceptibles d'être qualifiés de délictueux, principalement pour les délits d'abus de biens sociaux et recel (cinq cas) et de présentation de comptes non fidèles (deux cas). Pour chacun de ces cas, des poursuites ont été engagées et sont encore en cours.

- à trois reprises, la Cour a saisi la Cour de discipline budgétaire et financière. Dans un cas, la Cour de discipline budgétaire et financière a prononcé une amende d'un million de francs<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Cet arrêt fait l'objet d'un pourvoi en cassation, pendant devant le Conseil d'État.

La présente synthèse vise quatre objectifs :

- apprécier rétrospectivement les choix faits par l'État ;
- examiner la gestion des sociétés de cantonnement du Crédit Lyonnais et du Comptoir des entrepreneurs ;
- estimer le coût total pour les finances publiques des aides accordées aux banques publiques et parapubliques ;
- tirer les enseignements de ces opérations, s'agissant notamment des processus de décision mis en œuvre, de l'impact du droit de la concurrence sur les relations entre l'État et les entreprises publiques, et de la modernisation du droit des finances publiques.

**Chronologie résumée de l'intervention de l'État dans la crise  
du secteur financier**

1993 : révélation de la crise du Crédit Lyonnais.

décembre 1993 : protocole constitutif de la première défaillance du Comptoir des entrepreneurs (9 MdF d'actifs transférés).

mars 1994 : premier plan de défaillance du Crédit Lyonnais (43 MdF d'actifs compromis).

décembre 1994 : le GAN met en place un montage de défaillance interne pour aider sa filiale UIC (17 MdF d'actifs) ; protocole constitutif de la deuxième défaillance du Comptoir des entrepreneurs (7 MdF d'actifs transférés).

avril 1995 : second plan de défaillance du Crédit Lyonnais (123 MdF d'actifs compromis transférés au CDR).

juillet 1995 : la Commission européenne impose de couper les liens entre le CDR et le Crédit Lyonnais.

octobre 1995 : annonce de la suppression des PAP (prêts d'accèsion à la propriété). Début de la crise de trésorerie du Crédit foncier de France (CFF), qui sera provisoirement jugulée par l'octroi d'une ligne de trésorerie de la Caisse des dépôts début 1996.

novembre 1995 : la loi du 28 novembre 1995 relative à l'action de l'État dans les plans de redressement du Crédit Lyonnais et du Comptoir des entrepreneurs crée l'EPFR et l'EPRD.

fin 1995 : début de fonctionnement effectif du CDR.

avril 1996 : le Crédit foncier de France affiche 11 MdF de pertes consolidées en 1995 ; début effectif du fonctionnement de la seconde défaisance du Comptoir des entrepreneurs.

mai 1996 : privatisation des AGF, principal actionnaire du Comptoir des entrepreneurs

juillet 1996 : l'offre publique d'achat (OPA) de la Caisse des dépôts et consignations sur le Crédit foncier de France est annoncée.

septembre 1996 : nouvelles « aides d'urgence » accordées au Crédit Lyonnais

décembre 1996 : à la clôture de l'OPA, la Caisse des dépôts et consignations détient plus de 90 % du capital du CFF.

février 1997 : annonce du plan de soutien de l'État au groupe GAN.

fin 1997-début 1998 : réforme du fonctionnement du CDR et changement des dirigeants.

avril-juillet 1998 : privatisation des différentes composantes du groupe GAN.

20 mai 1998 : décision finale de la Commission européenne sur les plans de redressement du Crédit Lyonnais, et sur l'ampleur des efforts exigés de celui-ci en contrepartie des aides d'État.

septembre 1998 : abandon de la première tentative de privatisation du CFF.

février 1999 : déclenchement de l'affaire *Executive Life*.

été 1999 : privatisation du Crédit Lyonnais.

août 1999 : le CFF est cédé au groupe des Caisses d'épargne.

fin 1999 : la cession des actifs des défaisances du Comptoir des entrepreneurs est quasiment achevée ; le CDR a encore 39,6 MdF d'actifs à céder (avant provisions) ou 17,9 MdF en valeur nette (après provisions).

2001 : fin prévisionnelle de la cession des actifs de la défaisance du GAN.

2002 : évolution prévisible de l'organisation du CDR

2014 : terme du montage financier de la défaisance du Crédit Lyonnais.



## Chapitre I

### **Les circonstances de l'intervention de l'État**

# 1

## **La crise du secteur financier public et parapublic au début des années 1990**

### **I. – Le contexte défavorable du début des années 1990**

Le secteur bancaire français s'est trouvé confronté à une conjoncture particulièrement difficile au début des années 1990.

#### **A. – Une activité économique déprimée**

Après une phase de croissance dynamique à la fin des années 1980, un retournement cyclique s'est opéré à partir de l'année 1990 dans l'ensemble des pays d'Europe continentale, après avoir touché les États-Unis. Ainsi, en France, le PIB en volume n'a augmenté que de 1,5 % en 1992, et a diminué de 0,9 % en 1993. L'investissement a reculé pendant plusieurs années consécutives. Le fonctionnement du système monétaire européen a été perturbé par plusieurs crises de change successives.

Cette situation défavorable a rejailli sur l'activité bancaire dans son ensemble, à travers une baisse historique du produit net bancaire du secteur en 1994, un rendement moyen négatif des fonds propres des établissements de crédit et un accroissement de la charge du risque<sup>2</sup> de 1990 à 1993. Il faut ajouter que le maintien d'une politique monétaire restrictive en France, et plus généralement en Europe (dans la perspective du passage à la troisième phase de l'Union économique et monétaire) n'a pas facilité la reconstitution des marges de rentabilité des banques.

---

<sup>2</sup> La charge du risque dans un établissement bancaire se définit comme la somme des pertes sur créances et des provisions pour dépréciation d'actifs et pour risques et charges, nettes des reprises de provisions.

## B. – La crise immobilière

La crise immobilière constitue l'un des aspects du retournement cyclique évoqué précédemment. Son impact spécifique sur le système bancaire a été particulièrement négatif.

Les années 1980 ont été marquées par un très fort développement de l'investissement immobilier en France comme dans les autres pays développés, accompagné d'une hausse des prix. Ce mouvement s'est accéléré à la fin de la décennie, et a concerné notamment le secteur de l'immobilier de bureau, et, géographiquement, l'Ile-de-France. Outre une conjoncture économique favorable, plusieurs facteurs spécifiques contribuent à expliquer cette évolution : la suppression en 1985 des autorisations administratives nécessaires pour construire des bureaux en Ile-de-France a créé un effet de « rattrapage » ; la déréglementation financière et la concurrence accrue entre les établissements ont facilité l'accès au crédit des professionnels de l'immobilier (promoteurs et marchands de biens et investisseurs).

A la fin de la période, le marché immobilier a pris un tour nettement spéculatif. L'équilibre financier des nouveaux programmes immobiliers reposait sur une anticipation de poursuite de la hausse rapide des prix, les rendements locatifs étant quant à eux devenus très faibles. La part des fonds propres dans le financement, qui représente la part du risque laissée à la charge directe de l'emprunteur, était souvent quasi nulle.

Les prix de l'immobilier ont commencé à baisser à partir de 1990, la crise développant tous ses effets dans les années suivantes. En effet, le retournement de la conjoncture a fait apparaître la surproduction de bureaux en région parisienne et entraîné une augmentation du stock de logements neufs, ce qui a provoqué une chute des prix. Les investisseurs étrangers se sont massivement retirés du marché parisien.

Le mouvement de hausse des taux d'intérêt réels a constitué un facteur aggravant, en conduisant nécessairement les acteurs du marché immobilier à exiger une hausse des rendements locatifs<sup>3</sup>, laquelle a mécaniquement provoqué une baisse des prix. Au total, le prix des bureaux en région parisienne, qui avait progressé de 60 % entre 1986

---

<sup>3</sup> les perspectives de plus-values, qui déterminaient les investissements immobiliers à la fin des années 80, ayant disparu.

et 1990 (dépassant alors 100 000 F par m<sup>2</sup> dans certaines zones), est revenu en 1993 à un niveau proche de celui de 1986. Parallèlement, le stock de bureaux disponibles à moins d'un an est passé de 0,65 million de m<sup>2</sup> en 1987 à 2,5 millions de m<sup>2</sup> en 1990.

Dans le même temps, les autres pays développés ont connu des évolutions comparables ; aux États-Unis, la crise immobilière avait commencé dès 1988.

Pour les banques françaises, la crise immobilière a fortement réduit l'activité nouvelle liée à ce secteur (baisse des prêts aux professionnels de l'immobilier), mais son effet principal a été de fragiliser les créances existantes. Dans bien des cas en effet, les professionnels de l'immobilier, incapables de vendre leurs programmes au prix initialement anticipé, ou tout simplement de les achever, se sont trouvés dans l'impossibilité de faire face à leurs engagements financiers. Fin 1992, pour un encours de crédits des banques françaises aux professionnels de l'immobilier estimé à 300 milliards de francs, un tiers était considéré comme douteux<sup>4</sup>. Enfin, la valeur du patrimoine immobilier directement détenu par les banques a été affectée par la baisse des prix.

## **II. – Le renforcement de la surveillance prudentielle sur les banques**

Après la phase de déréglementation financière qui a marqué les années 1980, le début des années 1990 a été caractérisé par un renforcement de la réglementation prudentielle<sup>5</sup>, qui est devenue une contrainte majeure dans la gestion des établissements bancaires.

En particulier, à la suite de la directive européenne n°89/647 du 19 décembre 1989, transposée en droit français par le règlement n°91/05 du 15 février 1991 du comité de la réglementation bancaire, le ratio de solvabilité européen est devenu applicable en France, les fonds propres consolidés devant représenter au moins 8 % du total de bilan pondéré par le niveau de risque des différents engagements.

---

<sup>4</sup> Source : enquête Immopresse, reproduite par la Revue d'économie financière (« La crise financière de l'immobilier, réflexions sur un phénomène mondial », numéro hors-série de 1993).

<sup>5</sup> Cette réglementation a pour but d'amener les banques à répartir et à limiter les risques. Cette évolution s'est poursuivie dans la période récente.

Cette disposition prudentielle est entrée en application au 31 décembre 1992.

Issu des recommandations du « comité de Bâle », le « ratio Cooke », dont la définition est proche de celle du ratio de solvabilité européen, est également entré en vigueur au 31 décembre 1992, mais il n'a vocation à être appliqué que par les seules banques ayant une activité internationale notable.

D'autres dispositions à caractère prudentiel ont également été adoptées entre 1990 et 1995 : directive européenne relative à la surveillance et au contrôle des grands risques (21 décembre 1992), directive sur l'adéquation des fonds propres aux risques de marché (15 mars 1993). Parallèlement, les normes comptables applicables aux banques ont été profondément renouvelées par le règlement n°91-01 du 16 janvier 1991 du comité de la réglementation bancaire, entré en application en 1993.

Au total, le renforcement des exigences prudentielles n'a pu qu'accroître la vigilance des marchés et des autorités de place à l'égard des difficultés de certaines banques dans la mesure où de telles difficultés se traduisent mécaniquement par la détérioration de leur ratio de solvabilité.

### **III. – Les spécificités du secteur financier public et des institutions financières spécialisées**

Les banques publiques et les institutions financières spécialisées liées à l'État n'ont pas été les seules touchées par la crise du système bancaire français. Des pertes importantes, et même des défaillances (Pallas-Stern) ont également été enregistrées dans le secteur privé. Pourtant, plusieurs facteurs spécifiques expliquent la surexposition du secteur public.

#### **A. – Une exposition élevée à la crise immobilière**

L'ampleur des pertes immobilières du Crédit Lyonnais, d'UIC-Sofal, du Comptoir des entrepreneurs ou du Crédit foncier de France a été considérable par rapport aux fonds propres de ces établissements. Ce facteur a été déterminant (sans être le seul, notamment dans le cas du Crédit Lyonnais) dans la situation très difficile de ces organismes, qui a conduit à l'intervention de l'État.

De surcroît, il est particulièrement intéressant de noter que l'exposition au risque immobilier était relativement plus importante pour ces établissements que dans la moyenne des grandes banques françaises, ainsi que la Cour l'avait mis en évidence, en 1992, dans ses investigations sur le financement des professionnels de l'immobilier par les banques du secteur public<sup>6</sup>. Ce constat peut être illustré, de manière frappante, par les résultats d'une étude statistique publiée par la Revue d'économie financière en 1993<sup>7</sup> :

- l'encours total de concours aux professionnels de l'immobilier fin 1992 atteignait 371 % des fonds propres au Comptoir des entrepreneurs, 574 % à l'UIC et 89 % au Crédit foncier de France.

- les encours douteux non provisionnés de crédits aux professionnels de l'immobilier atteignaient 21 % des fonds propres au Crédit Lyonnais fin 1992, 119 % au Comptoir des entrepreneurs, 73 % à l'UIC, alors que ce ratio était inférieur à 10 % pour la BNP, la Société Générale, le Crédit Agricole, Paribas et n'était que 13 % pour la Compagnie de Suez.

## B. – Une insuffisante maîtrise des risques

La surexposition au risque est due à une stratégie commerciale expansionniste, caractérisée par la volonté de faire augmenter rapidement les encours, sans que la sélection des engagements ne s'accompagne pour autant d'une maîtrise suffisante des risques.

Les opérations immobilières ont ainsi été entreprises malgré une méconnaissance de l'évolution du marché immobilier, ce qui a conduit à continuer à financer de nouveaux projets, alors même que la crise était déjà manifeste. De plus, les opérations étaient souvent caractérisées par un prix du terrain élevé compromettant leur rentabilité dès l'origine, par l'absence de fonds propres engagés par le promoteur, la totalité du risque pesant ainsi sur le prêteur, et par des prises de garanties souvent trop fragiles.

Des financements ont parfois été accordés sans condition pour des projets flous ou dont la réalisation supposait la levée d'une contrainte juridique. Enfin la Cour a constaté une très forte concentration des encours sur certains clients, avec un accompagnement de ces derniers visant à les aider en cas de

---

<sup>6</sup> Cf Rapport public 1993, p.531 et suivantes.

<sup>7</sup> Source Immopresse.

difficultés, faisant peser le risque d'une mise en cause de la responsabilité de la banque prêteuse pour soutien abusif.

Les engagements immobiliers risqués résultaient eux-mêmes de procédures d'engagement et de contrôle déficientes. D'abord, les dossiers ont souvent été superficiellement étudiés avant la décision d'engagement, du fait notamment de l'insuffisance du personnel, à la fois trop peu étoffé et trop peu formé, relevée, notamment, lors du contrôle de l'UIC. De plus les décisions d'engagements étaient, dans bien des cas, individuelles, sans soumission à un organe collégial (comité des engagements), comme c'est le cas dans la presque totalité des banques, afin d'assurer un second examen des dossiers avant d'octroyer un financement.

Par ailleurs, le contrôle interne était balbutiant, cette fonction n'étant assurée qu'au niveau de la direction générale avec des équipes restreintes, des instruments de suivis trop limités, et des systèmes d'information obsolètes. Le contrôle de gestion était encore inexistant.

Enfin, dans le cas du Crédit Lyonnais, une stratégie expansionniste en matière de prise de participations industrielles et tertiaires, mise en danger par le manque de compétences et par des comportements parfois frauduleux, ainsi que par une absence complète de contrôle des filiales en charge de ces objectifs (Crédit Lyonnais BN pour la production cinématographique, Altus Finance et Clinvest pour les participations industrielles), s'est soldée par des pertes importantes dans ces secteurs qui se sont ajoutées aux pertes immobilières.

### C. – Un provisionnement attentiste

Face à des pertes latentes significatives, les institutions bancaires, publiques et privées, ont dans un premier temps, au début des années 1990, choisi de ne provisionner que progressivement. Elles ont été encouragées dans cette démarche par la Commission bancaire, dont la doctrine de l'époque était ne pas « ajouter la crise à la crise », en d'autres termes de ne pas aggraver le mouvement de baisse du marché par l'affichage de provisions massives dans les établissements bancaires.

La Commission bancaire a cependant adopté une position plus ferme à partir de 1992 : la lettre du 9 avril 1992 adressée par son président au président de l'Association française des établissements de

crédit rappelle ainsi « *les principes de prudence qui doivent présider à la valorisation des concours aux professionnels de l'immobilier* ».

Fin 1992, les stocks de provisions constitués par la majorité des établissements de la place ne leur permettaient pas de faire face à l'approfondissement brutal de la crise.

Ainsi, après la constatation des premières pertes, imputées sur les fonds propres des établissements et, compte tenu de la défiance croissante des marchés qui se traduisait par un renchérissement de leurs conditions de financement et par des difficultés accrues à respecter les ratios prudentiels, plusieurs institutions financières publiques et parapubliques ont été contraintes de faire appel à l'État.



## 2

### Les motifs de l'intervention de l'État

Dans les différents cas examinés par la Cour, la décision du Gouvernement de se porter au secours des établissements financiers en crise, qui a pu sembler naturelle à première vue, apparaît, à l'examen, avoir répondu à des considérations de différents ordres et qui ne s'imposaient pas toujours avec évidence. Les motifs qui l'ont inspirée appellent une appréciation qui diffère en fonction, en particulier, de la taille de l'établissement concerné, de l'impact que pouvait avoir sa défaillance sur la place et les marchés, de la nature et de l'importance des liens qu'il entretenait avec l'État, ainsi que des missions qui lui étaient imparties.

Dans la presque totalité des situations considérées, l'État a justifié son engagement financier en faveur d'institutions en difficulté, tour à tour ou conjointement, par la volonté de conjurer un risque systémique et par le souci d'assurer la protection des déposants ou des épargnants.

#### I. – Le risque de crise systémique

Le risque de *crise systémique* est communément défini comme le risque que la faillite d'une ou de quelques banques déclenche une crise de confiance dans le système bancaire, en son entier, du pays concerné, voire au niveau international. Les raisons qui rendent compte de ce phénomène de contagion tiendraient à l'étroitesse et à l'enchevêtrement des liens financiers qui unissent généralement les établissements de crédit, ainsi qu'à la grande sensibilité des marchés financiers.

Seules les banques de très grande taille ont la faculté de propager, par des effets négatifs "en chaîne", un risque de déstabilisation du secteur financier à l'échelle du pays concerné. Cet effet de taille et les conséquences indésirables qui en découlent justifieraient l'idée selon laquelle les pouvoirs publics, qui participent à la tutelle, à la surveillance et la régulation des marchés financiers et du système bancaire, ne peuvent en aucun cas laisser s'opérer la

défaillance d'un grand établissement financier et doivent, si nécessaire, intervenir pour garantir l'exécution de ses engagements et la continuité de son exploitation. Ce précepte, souvent présenté comme la traduction d'une loi empirique, même s'il n'est pas assuré qu'il se vérifie en toutes circonstances, trouve son expression courante dans l'adage anglo-saxon "*too-big-to-fail*"<sup>8</sup>.

Le caractère absolu qu'on lui prête parfois et non sans excès n'est pas sans effets pervers ; ainsi, certaines analyses mentionnent, parmi les causes de l'exposition excessive des banques aux risques, la conviction de leurs dirigeants qu'en cas de nécessité, le soutien de l'État ne leur ferait pas défaut.

Dans les discussions qui se sont instaurées entre la France et la Commission européenne à l'occasion de l'examen de la conformité aux règles communautaires de concurrence des plans successifs de restructuration du Crédit Lyonnais et, dans une mesure moindre, du Comptoir des entrepreneurs, la question de savoir dans quelle mesure le risque systémique associé à la défaillance de l'établissement de crédit concerné devait être pris en considération pour déroger à l'application du régime des aides d'État ou, au moins, pour en tempérer la rigueur, s'est posée avec une particulière acuité.

Ce questionnement a tout naturellement conduit la Commission européenne à s'interroger sur la portée de la notion de risques bancaires et financiers systémiques avant même d'examiner dans quelle mesure l'existence de risques de cette nature devrait exclure, le cas échéant, l'application aux institutions financières des dispositions communautaires relatives aux aides d'État. Un comité de trois "sages", composé de deux anciens responsables de banques centrales et d'un haut responsable d'un grand groupe bancaire, a été consulté sur ces différents points par la Commission.

En définitive, aux termes de sa décision 95/547/CE du 26 juillet 1995 portant approbation conditionnée de l'aide accordée par la France au Crédit Lyonnais dans le cadre du second plan de restructuration de la banque (avril 1995)<sup>9</sup>, la Commission s'est rangée à l'avis des personnalités consultées pour estimer qu'il y avait lieu à appliquer aux banques les dispositions du traité relatives aux aides d'État tout en prenant en considération "*le caractère particulier du secteur bancaire et la grande sensibilité des marchés financiers,*

---

<sup>8</sup> "Trop gros pour faire faillite".

<sup>9</sup> Cf. infra

*même aux difficultés limitées à l'un ou l'autre établissement*". Les analyses qu'elle a développées à cette occasion ont été formulées en termes généraux et valent, pour certains de leurs aspects, pour l'ensemble des entreprises du secteur financier qui se trouveraient placées dans une situation analogue.

La Commission a tout d'abord admis l'existence de situations qualifiées de "*véritables crises systémiques*", dans lesquelles *des éléments en dehors du contrôle des banques provoquent une crise de confiance dans le système* et amènent l'État à *donner son soutien à l'ensemble des établissements de crédit*. En pareils cas, l'intervention de l'État étant destinée à "*remédier à une perturbation grave de l'économie d'un État membre*", comme le prévoit l'article 87-3 du traité de l'Union européenne, les aides correspondantes sont présumées compatibles avec le marché commun à la seule condition d'être octroyées de façon neutre du point de vue de la concurrence dans l'État concerné et sans excéder le strict nécessaire.

Sur ce point, la Commission bancaire<sup>10</sup> estimait, à la mi-novembre 1993, qu'il n'existait pas de risque bancaire systémique majeur au titre des engagements immobiliers, même si des situations individuelles persistaient et appelaient, comme dans le cas du Crédit Lyonnais, le maintien d'une grande vigilance.

A côté de ces situations tranchées, la Commission européenne a identifié des circonstances plus nuancées de nature à susciter l'intervention de l'État. Après avoir rappelé qu'en principe, les difficultés d'une ou de plusieurs banques n'entraînent pas nécessairement une crise de confiance pour tout le système, elle a concédé qu'il pouvait advenir que la défaillance d'une seule banque d'une certaine taille, bien que due à des erreurs de gestion interne, pût mettre en difficulté plusieurs autres institutions de crédit qui lui étaient financièrement liées, causant ainsi une crise plus générale. Un soutien de l'État à l'établissement défaillant pouvait alors s'avérer nécessaire. Dès lors que l'État fournissait la totalité ou la majeure partie du support financier, son soutien ne pouvait cependant pas être inconditionnel et était susceptible de constituer une aide d'État au sens de l'article 87-1 du traité, appréciée et mesurée aux conditions habituelles en ces matières, en comparant l'action de la puissance publique à celle d'un investisseur privé en économie de marché.

---

<sup>10</sup> Note du Secrétariat général de la Commission bancaire (service des établissements de crédit généraux) du 15 novembre 1993.

Cette position revient à reconnaître, en fonction des circonstances, une certaine réalité à la notion de risque systémique, mais à ne lui prêter qu'une portée juridique limitée dans la mesure où elle n'autorise pas l'État concerné à déroger à l'application des règles communautaires relatives aux aides d'État. Il est clair que l'instance communautaire redoutait que les États membres n'invoquent aussi systématiquement qu'abusivement l'existence de risques de crise systémique pour soustraire leurs interventions en faveur d'établissements de crédit en difficulté aux contraintes du droit communautaire.

## **II. – La protection des déposants et des épargnants**

La perspective de cessation des paiements d'un établissement bancaire ne peut laisser l'État indifférent dès lors qu'elle expose les déposants au risque de non restitution de tout ou partie de leurs dépôts.

Il convient de rappeler que jusqu'en août 1994, le risque de perte du déposant en cas de faillite de la banque était garanti par le mécanisme de solidarité entre ses membres, instauré dès 1976 par l'Association française des banques (AFB). En cas de sinistre, l'AFB constatait la somme nécessaire à l'indemnisation des épargnants, personnes physiques ou morales, et chaque banque acquittait sa quote-part.

Fixée à l'origine, à 200 000 F par déposant, la limite d'indemnisation avait été portée ultérieurement à 250 000 F, puis à 400 000 F.

Toutefois, le dispositif de solidarité, qui avait l'inconvénient d'être laissé à la discrétion de l'AFB contre laquelle les déposants ne pouvaient revendiquer aucun droit à garantie, était globalement plafonné à 200 MF par an, de telle sorte qu'il n'avait pas la capacité d'assurer la couverture de sinistres de très grande importance. L'AFB a versé près de 635 MF de 1976 à 1995 ; au cours de la période 1976-1993, elle est intervenue à treize reprises.

C'est, pour l'essentiel, ce dispositif qui était en vigueur à l'époque où le gouvernement a été confronté aux situations de crise des entreprises financières examinées par la Cour. Cette réglementation a subi, dans les années qui ont suivi, d'assez substantielles modifications.

La directive européenne 94/19 du 30 mai 1994 ayant prévu que chaque État membre devrait veiller à l'instauration et à la reconnaissance officielle sur son territoire d'un ou plusieurs systèmes de garantie comportant une protection minimale des déposants en cas d'insolvabilité d'un établissement de crédit (20 000 écus par déposant, soit 140 000 F environ), le législateur français a, par une loi du 8 août 1994, introduit une nouvelle disposition (article 52-1) dans la loi bancaire du 24 janvier 1984, soumettant tous les établissements agréés à l'obligation d'adhérer à un système de garantie destiné à indemniser les déposants en cas d'indisponibilité de leurs dépôts ou autres fonds remboursables. Cette situation est constatée par la Commission bancaire dès l'instant où un établissement ne lui paraît plus en mesure de restituer, immédiatement ou à terme rapproché, les fonds qu'il a reçus du public dans les conditions législatives, réglementaires ou contractuelles applicables à leur restitution.

Le règlement n° 95-01 du 21 juillet 1995 relatif à la garantie des dépôts édicté par le comité de la réglementation bancaire en application de la loi a imposé que le plafond d'indemnisation par déposant ne soit pas inférieur à 400 000 F pour l'ensemble de ses dépôts auprès du même établissement de crédit, quels qu'en soient le nombre et la localisation.

Enfin, plus récemment, la loi du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière (loi LESF) a bouleversé ce système en donnant naissance à un *fonds de garantie des dépôts* (FGD) *universel*.

La garantie du fonds, dont sont exclus certains investisseurs professionnels, bénéficie à tous les établissements de crédit, sans distinction de statut, et porte sur tout solde créateur provenant d'opérations bancaires normales. Son plafond est porté à 70 000 euros (459 170 F) calculé pour l'ensemble des dépôts d'un même déposant auprès du même établissement de crédit, soit une amélioration de l'ordre de 60 000 F de la couverture existante. Le délai d'indemnisation reste inchangé.

Il apparaît ainsi que les systèmes de garantie des dépôts qui se sont succédé au cours de la dernière décennie, jusques et y compris celui actuellement en vigueur, s'ils avaient la capacité d'assurer une protection substantielle des petits déposants, dont les avoirs n'excédaient pas le profond de la garantie conventionnelle ou légale, en cas de sinistres de taille et de nombre limités, auraient été insuffisants pour faire face à la défaillance d'une grande banque telle

notamment que le Crédit Lyonnais, dont les dépôts stricto sensu (comptes courants créditeurs de la clientèle) atteignaient 597 MdF à la fin de l'exercice 1994.

L'ensemble des considérations qui précèdent ne valent pas dans le cas des institutions financières spécialisées dans la mesure où elles ne géraient pas de dépôts du public. Elles étaient souvent débitrices d'un important portefeuille obligataire dont le remboursement aurait été mis en cause en cas de défaillance, au détriment des épargnants. Mais les systèmes de protection des déposants en vigueur au cours de la période en cause étaient impropres à assurer la garantie des engagements obligataires des institutions financières spécialisées puisque, d'une part, le dispositif conventionnel ne couvrait que les seuls clients des établissements adhérents de l'AFB et que, d'autre part, les titres obligataires sont exclus du champ des créances garanties.

### **III. – Le cas du Crédit Lyonnais**

Des considérations de trois ordres ont déterminé les pouvoirs publics à écarter toute solution liquidative à chacune des étapes de la crise traversée par le Crédit Lyonnais entre 1993 et 1998.

#### **A. – La réalité du risque systémique**

En premier lieu, la menace de la crise systémique n'a cessé de préoccuper les représentants de l'État et les responsables de la Banque de France.

En octobre 1993 et pendant les premiers mois de 1994, ont été arrêtés le principe et le schéma de la première intervention des pouvoirs publics dans la crise du Crédit Lyonnais, sous la forme d'une recapitalisation partielle de près de 5 MdF confiée aux trois principaux actionnaires publics de la banque et de la mise en place d'un premier dispositif de défaisance comportant l'Omnium Immobilier de Gestion -OIG- société de cantonnement destinée à recueillir, à leur valeur comptable brute, près de 43 MdF d'actifs compromis avec les risques associés, et la Société de Participation et de Banque-Industrie (SPBI), chargée d'en assurer le financement.

Le choix de l'État était guidé, à ce stade, par la préoccupation prioritaire d'éviter, par la seule extériorisation des pertes réalisées par l'établissement au titre de l'exercice 1993, que ne soient mises en

doute la solidité et la crédibilité même de l'organisation bancaire française, débouchant sur une grave déstabilisation des systèmes bancaire et, plus généralement, financier. Les pouvoirs publics étaient fortement encouragés en ce sens par les recommandations du gouverneur de la Banque de France, soucieux de prévenir tout préjudice à l'image de la place financière de Paris<sup>11</sup>.

A l'automne 1994, il est apparu, à l'occasion de l'arrêté des comptes semestriels 1994, et au vu des résultats de l'examen limité de la situation de la banque réalisé par les commissaires aux comptes au cours de l'été précédent, que l'établissement souffrait d'une insuffisance structurelle de rentabilité menaçant sa capacité de survie, que des provisions complémentaires sur les seules "situations exceptionnelles" (secteur immobilier, MGM, Altus Finance, etc...) devaient être passées à concurrence de 28 MdF et que le résultat semestriel se solderait par des pertes de 20 à 25 MdF.

Les conséquences qui en résultaient pour la banque portaient atteinte à ses capacités de survie : ses fonds propres étaient insuffisants pour absorber ses pertes ; elle était dans l'incapacité de respecter les ratios prudentiels et encourait de ce fait, à brève échéance, la sanction de retrait d'agrément par la Commission bancaire ; enfin, elle éprouvait les plus grandes difficultés à se refinancer et se trouvait menacée d'une crise de liquidité imminente.

A la fin du mois de novembre 1994, le directeur du Trésor indiquait au ministre de l'économie et des finances que l'établissement se trouvait, *"toutes choses égales par ailleurs, en situation virtuelle de faillite"*.

C'est ainsi dans la même logique et, implicitement, pour les mêmes considérations que celles qui avaient été mises en avant un an auparavant (risque de crise systémique et d'atteinte dommageable à la confiance des marchés et des investisseurs), que, dans les derniers jours de septembre 1994, l'État s'est de nouveau engagé dans le soutien financier du Crédit Lyonnais en s'obligeant à assurer la continuité d'exploitation de la banque et à neutraliser les effets des risques liés au passé sur les comptes futurs.

C'est encore dans cette même perspective qu'a été élaboré le second dispositif de défaisance formalisé par le protocole du 5 avril

---

<sup>11</sup> Source : lettre au ministre chargé de l'économie et des finances du 21 octobre 1993.

1995 et décrit ci-après (cf. infra, Chapitre III *la mise en œuvre des opérations de défaisance*)<sup>12</sup>.

Appelée à connaître de ce dispositif, la Commission européenne a, par sa décision du 26 juillet 1995, admis que l'intervention de la France pouvait être justifiée par la nécessité de parer aux possibles conséquences négatives indésirables que le dépôt du bilan d'une banque de la taille du Crédit Lyonnais pouvait provoquer. Estimant, cependant, dans la logique qui a été décrite ci-dessus, que l'intervention de l'État visait, en la circonstance, à remédier aux difficultés d'un seul bénéficiaire (et non pas de tous les opérateurs du secteur), dues, dans une très large mesure, aux propres errements de la gestion du Crédit Lyonnais, elle a soumis les mesures de soutien en cause aux règles ordinaires en matière d'aides d'État.

Lorsque, dans un second temps, en juillet 1996, il est devenu manifeste, à l'occasion de l'arrêté des comptes du Crédit Lyonnais au 30 juin 1996, que le second plan de restructuration de la banque, adopté au printemps 1995, serait insuffisant pour atteindre son objectif, que la notation de l'établissement de crédit se dégradait à nouveau et que s'imposerait la nécessité d'aides d'urgence de près de 4 MdF à peine de devoir enregistrer une perte d'un niveau insupportable dans les comptes annuels 1996, les représentants de l'État ont mis en avant auprès des autorités communautaires la possibilité, en cas d'insolvabilité de la banque, d'un risque de propagation de la crise du Crédit Lyonnais à l'ensemble du secteur financier, pour justifier ces nouvelles mesures de soutien.

Le gouverneur de la Banque de France a lui-même accrédité la réalité de ce péril dans une lettre adressée le 23 septembre 1996 au Commissaire européen à la concurrence. La Commission européenne a validé cette analyse à titre provisoire en autorisant les mesures transitoires d'aides d'urgence concernées aux termes de sa décision du 25 septembre 1996.

Enfin, les mêmes arguments ont été présentés au soutien du troisième plan remanié de restructuration du Crédit Lyonnais de juillet 1997. Dans sa décision du 20 mai 1998, qui porte sur le complément des aides octroyées à la banque publique, la Commission européenne

---

<sup>12</sup> Sources : Exposé général du rapport au Sénat sur le projet de loi relatif à l'action de l'État dans les plans de redressement du Crédit Lyonnais et du Comptoir des entrepreneurs.



s'est montrée sensiblement plus exigeante dans son appréciation du risque systémique en lui assignant des limites qui ont valeur générale.

D'une part, elle a insisté sur le fait que la réalité et l'ampleur de la crise systémique censée découler de la défaillance de la banque dépendaient en pratique des mesures qu'auraient prises, le cas échéant, les autorités françaises, pour accompagner le processus de liquidation de l'établissement.

D'autre part, la Commission européenne s'est refusée à exclure, par principe, la solution d'une liquidation d'un établissement bancaire, qui aurait été alternative à des mesures d'aides, les autorités de surveillance bancaire ayant le devoir de prévoir des politiques permettant d'accompagner la disparition d'entreprises bancaires non compétitives. Il y a lieu de souligner que cette position est cohérente avec celle de la Commission bancaire qui soulignait, dans son rapport 1995, qu'une *"restructuration ordonnée du système bancaire français implique que les établissements de crédit, qui sont des entreprises comme les autres et qui de ce fait ne doivent pas être mis à l'abri des sanctions du marché, puissent disparaître"*.

En tout état de cause, la taille du Crédit Lyonnais était telle qu'elle pouvait justifier les craintes de l'État et des autorités de contrôle des banques et de surveillance des marchés<sup>13</sup>. Enfin, les conséquences sociales de la liquidation d'un groupe dont les effectifs salariés totalisaient encore 37 668 personnes au 31 décembre 1994 auraient été dommageables dans une période de crise économique et de sous-emploi.

## B. – Le rôle de l'actionnaire de référence

En second lieu, l'État a estimé qu'il ne pouvait refuser d'intervenir en faveur du Crédit Lyonnais dès lors qu'en sa qualité d'*actionnaire de référence* de la banque, il pouvait y être contraint à tout moment sur le fondement de l'article 52 alinéa 1<sup>er</sup> de la loi dite bancaire du 24 janvier 1984 qui prévoit que *lorsqu'il apparaît que la situation d'un établissement de crédit le justifie, le gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire, invite les*

---

<sup>13</sup> Comme ordre de grandeur, au 31 décembre 1994, le total du bilan consolidé de la banque atteignait 1 753 MdF tandis que le produit net bancaire (PNB) du groupe totalisait 45 677 MF, soit respectivement près de 10,7% du total des bilans de l'ensemble des établissements assujettis à la Commission bancaire, et 12,5% du PNB de ces derniers.

*actionnaires ou les sociétaires de cet établissement à fournir à celui-ci le soutien qui lui est nécessaire.*

Le bien-fondé de cette opinion, assez largement partagée à l'époque, n'apparaît pas certain avec le recul du temps. Dès 1995, tout d'abord, la faillite de la banque Pallas Stern avait montré les limites d'application de l'article 52, l'actionnaire de référence appelé à faire son devoir par le gouverneur de la Banque de France ayant estimé qu'il n'était nullement tenu de déférer à l'invitation qui lui était faite à cet égard. Depuis lors, est intervenue la jurisprudence de la cour d'appel de Paris (en janvier 1998) qui ne reconnaît pas à ces dispositions légales un caractère juridiquement contraignant aux motifs que le texte ne prévoit aucune sanction contre l'actionnaire qui n'a pas répondu positivement à l'invitation du gouverneur et que les engagements d'un associé ne peuvent être augmentés sans son consentement.

Il est permis de considérer que cette interprétation contraignante de la portée des dispositions en cause de la loi bancaire a pu emporter, par elle-même, des conséquences négatives en contribuant durablement au comportement imprudent des dirigeants des entreprises bancaires publiques françaises, animés par la croyance en un soutien quasi systématique de leur actionnaire.

### C. – La responsabilité de l'État en cas de défaillance de la banque

L'État estimait, en dernier lieu, qu'en cas d'ouverture d'une procédure collective de redressement ou de liquidation judiciaire du Crédit Lyonnais, il serait contraint de supporter tout ou partie des conséquences pécuniaires de la défaillance de la banque.

L'article L. 624-3 du Nouveau Code de commerce prévoit que, lorsque la procédure collective d'une personne morale, notamment une société commerciale, fait apparaître une insuffisance d'actif (c'est-à-dire un passif net, après réalisation de l'actif), le tribunal peut, en cas de faute de gestion ayant contribué à cette insuffisance d'actif, décider que les dettes sociales seront supportées en tout ou en partie, avec ou sans solidarité, par tous les dirigeants de droit ou de fait, rémunérés ou non, ou par certains d'entre eux. Les dirigeants concernés peuvent être des personnes physiques ou morales ainsi que les représentants permanents de ces dernières (article L. 624-2 du Nouveau Code de commerce). Les fautes de gestion susceptibles

d'engager la responsabilité des dirigeants sociaux sont de nature et de gravité variées et recouvrent tous les actes, intentionnels ou non, de décision, d'exécution, de négligence ou de défaut de surveillance, qui se sont révélés contraires aux intérêts de la société.

Il suffit que la défaillance d'un dirigeant ait concouru à la constitution d'une partie au moins des dettes sociales pour que sa responsabilité soit engagée et la condamnation qu'il encourt peut, même en ce cas, s'étendre à la totalité de l'insuffisance d'actif relevée.

Ces dispositions étaient applicables aux dirigeants du Crédit Lyonnais, celui-ci étant bien une personne morale de droit privé en sa qualité de société anonyme soumise à la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. Le fait que l'établissement ait été une entreprise publique soumise à la loi du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public n'était pas de nature à modifier cette situation. Enfin, la loi ne distinguant pas entre la qualité privée ou publique des dirigeants, l'État pouvait, le cas échéant, être appelé en comblement de passif de l'établissement de crédit, en sa qualité de dirigeant de droit ou de fait de ce dernier.

Tout d'abord, au cours de la période concernée, l'État disposait d'un tiers des sièges au conseil d'administration du Crédit Lyonnais, occupés par des représentants permanents de la puissance publique désignés à cet effet. Ceux-ci pouvaient notamment être amenés à répondre des fautes commises dans l'exercice des attributions du conseil pris en son ensemble et, en particulier, au titre de manquements à la surveillance de la gestion du président ou de la direction générale de l'établissement. En ce cas, l'État aurait été tenu de répondre des fautes commises par ses représentants au conseil d'administration dans la mesure où elles se rattachaient à l'exercice de leurs fonctions.

Par ailleurs, il n'était pas à exclure que la responsabilité de l'État puisse également être engagée en sa qualité de *dirigeant de fait* du Crédit Lyonnais. On désigne sous ce terme la situation des personnes (physiques ou morales) qui, sans avoir été régulièrement investies par les organes d'une société du pouvoir de la représenter, s'arrogent un pouvoir de direction qui déborde de la simple activité de surveillance et de contrôle et l'exercent en toute souveraineté et indépendance. Le seul fait d'être associé majoritaire d'une société est insuffisant à conférer la qualité de dirigeant de fait de cette entité aussi longtemps que l'intéressé se limite à exercer les droits et prérogatives qui s'attachent à sa qualité d'actionnaire. Il en va différemment dès

l'instant où l'associé impose sa volonté aux représentants légaux de la société et les prive, en pratique, de tout ou partie de leurs pouvoirs d'initiative et de décision.

Or, pendant la période, le poids de l'État sur la direction de la banque publique était tout à fait considérable. Par delà les prérogatives importantes d'actionnaire majoritaire et de pouvoir de nomination des dirigeants, le rôle de la puissance publique était, à bien des égards, déterminant dans la vie de l'établissement de crédit. En outre, de fréquents chevauchements, sinon une certaine confusion, ont été fréquemment constatés entre l'exercice par l'État de ses prérogatives d'actionnaire et la mise en œuvre par les pouvoirs publics de leurs pouvoirs de tutelle.

**Dès lors, l'État pouvait craindre qu'en cas de liquidation du Crédit Lyonnais, sa responsabilité fût engagée bien au-delà des limites de ses apports au capital de l'entreprise.**

#### **IV. – La situation des institutions financières spécialisées (Crédit foncier de France et Comptoir des entrepreneurs)**

Une institution financière spécialisée (IFS) est, au sens de l'article 18 de la loi bancaire, un établissement de crédit agréé en cette qualité, auquel l'État a confié une mission permanente d'intérêt public. Sauf à y être autorisée par le comité de réglementation bancaire, elle ne peut effectuer d'autres opérations que celles afférentes à cette mission et n'est pas admise à recevoir du public des fonds à vue ou à terme de moins de deux ans. Deux d'entre ces institutions ont été confrontées à une crise de grande ampleur qui a conduit à l'intervention des pouvoirs publics : le Crédit foncier de France (CFF) et le Comptoir des entrepreneurs (CDE).

##### **A. – Le cas du Crédit foncier de France**

Le Crédit foncier de France était, à l'époque considérée, un établissement dont l'originalité du statut était le fruit de l'histoire. Créé en 1852, il constituait, sous la forme d'une société anonyme, à la fois une société de crédit foncier au sens du décret du 28 février 1852 et, à l'instar du CDE, une institution financière spécialisée cotée.

Son capital était réparti entre des petits porteurs et des investisseurs institutionnels, notamment l'Union des assurances de Paris (UAP), la Caisse des dépôts et consignations, l'Union des banques Suisses et les Assurances générales de France (AGF), dont aucun ne pouvait être regardé comme un actionnaire de référence à défaut de détenir une participation d'au moins 10%.

Assez diversifié dans ses activités, le CFF exerçait pour le compte de l'État et sous son contrôle des missions permanentes d'intérêt public. Au premier rang de celles-ci, figurait le placement, le financement et la gestion des prêts à l'habitat aidés et réglementés par l'État (essentiellement, les prêts d'accession à la propriété -PAP- et les prêts au logement locatif social). Mais le CFF était également chargé du paiement de diverses primes et subventions publiques dans les secteurs de l'épargne-logement et de l'amélioration de l'habitat, de la distribution de prêts locatifs intermédiaires, de l'habilitation des établissements de crédit à la distribution des prêts conventionnés.

Le Crédit foncier de France avait contracté au cours des années 1990 des engagements excessifs dans l'immobilier. Cette diversification mal maîtrisée avait engendré des coûts financiers hors de proportion avec ses fonds propres. A partir du 1<sup>er</sup> octobre 1995, l'activité principale de l'établissement s'est trouvée confrontée à un risque majeur à l'annonce par le ministre chargé de l'économie et des finances de la réforme du financement aidé de l'accession à la propriété des logements neufs. Cette réforme était caractérisée par la banalisation, dans l'ensemble du système bancaire, de cette catégorie d'aide publique sous la forme du prêt à 0% et par la suppression de la distribution des prêts PAP sans compensation pour l'établissement qui bénéficiait jusqu'ici d'un quasi-monopole en ce domaine, représentatif, en 1994, de plus de 45% de son activité. Une grave crise de confiance s'en est suivie, matérialisée par la dégradation croissante de la notation de l'institution financière par les grandes agences spécialisées.

En avril 1996, l'établissement a arrêté ses comptes consolidés 1995, faisant apparaître des pertes (10,8 MdF) telles que ses fonds propres, devenus négatifs (-2,4 MdF), étaient insuffisants à les apurer, que son ratio prudentiel de solvabilité s'est effondré à 0,5% (le minimum est fixé à 8%), et qu'il est entré dans une crise de liquidité aiguë.

Les pouvoirs publics ont décidé de venir en aide à l'établissement pour conjurer la menace de sa cessation de paiement. Ils se sont engagés, dans une perspective de continuité, à ce que toutes

les échéances, en principal et intérêts, de sa dette représentée par un titre, soient honorées, puis, en assurant temporairement l'adossement de l'établissement à un actionnaire majoritaire public, la Caisse des dépôts et consignations (CDC), avant de revendre l'institution financière au groupe Caisses d'épargne. Les justifications avancées par l'État pour ces diverses interventions ont été peu explicites. Elles doivent être appréciées au regard de la nature des relations qui unissaient l'État et l'établissement.

Bien que l'État n'ait pas été actionnaire du Crédit foncier de France, leurs relations étaient paradoxalement institutionnelles et assez étroites, mais marquées, dans les faits, par une faible influence de la puissance publique sur les grandes orientations de l'institution financière.

A l'appui de la première remarque, on peut relever que toute modification des statuts de l'institution financière était soumise à une approbation préalable par décret en Conseil d'État, que le gouverneur et les deux sous-gouverneurs de l'établissement étaient nommés par décret en Conseil des ministres, presque systématiquement parmi des fonctionnaires détachés, qu'un commissaire du gouvernement, désigné par arrêté du ministre chargé de l'économie et des finances, exerçait une mission de tutelle technique, tandis qu'un ou plusieurs censeurs représentaient l'État au conseil d'administration du CFF. De même, l'établissement était placé sous la surveillance constante de la direction du Trésor dont une "délégation" était, jusqu'en 1990, présente au sein même de l'établissement.

Pour illustrer la seconde observation, on peut mentionner le fait que l'État semble n'avoir disposé que de peu d'informations sur l'activité et les choix stratégiques du CFF dans les secteurs étrangers à la gestion des procédures publiques. La direction du Trésor aurait ignoré l'essentiel de la politique de diversification à hauts risques dans le crédit aux professionnels de l'immobilier suivie par l'établissement à partir du début des années 1990.

La réalisation d'un risque systémique à partir de la liquidation de l'établissement paraissait peu probable, s'agissant d'une institution financière dont le produit net bancaire atteignait à peine 5,3 MdF en 1994, dont le total de bilan s'élevait à 377 MdF et les encours de prêts à 346,5 MdF à l'issue du même exercice.

On peut s'interroger, par ailleurs, sur les effets qu'aurait eus la défaillance de l'établissement sur le crédit de la place et les marchés

financiers. En effet, le CFF finançait, à cette époque, son activité de prêteur immobilier par appel aux marchés, avec un volume d'émissions obligataires et un encours d'emprunts de même nature qui s'étaient élevés, en 1994, respectivement à 24 MdF et 298 MdF, faisant de l'établissement, selon les années, le deuxième ou le troisième émetteur après l'État. Cependant, ces emprunts obligataires étaient garantis par l'encours, sain, des prêts hypothécaires aidés consentis à la clientèle par le Crédit foncier de France. Dès lors, le remboursement des emprunts obligataires était assuré d'une façon autonome, et n'était pas menacé par d'éventuelles difficultés financières de l'établissement.

Quatre principaux motifs semblent avoir déterminé les pouvoirs publics à s'engager dans le plan de restructuration du Crédit foncier de France : la préoccupation de le maintenir au premier plan dans le financement de l'immobilier ; le souci de lui permettre de continuer d'exercer les missions d'intérêt général que l'État lui avait confiées ; la crainte, en cas de liquidation de l'établissement, de devoir contribuer fortement à la prise en charge de son passif ; enfin, les conséquences sociales qu'une liquidation de l'établissement aurait entraînées.

La première considération manquait de légitimité dès lors qu'étaient en cause des activités exercées sur un marché fortement concurrentiel.

La seconde justification devait disparaître progressivement. En effet, tandis que l'encours des prêts au logement social en accession à la propriété ou en locatif portés par le CFF diminuait de près de la moitié entre 1995 et 1998, la production de prêts à l'habitat aidé ne représentait plus que 0,3 MdF, soit 2,5% du total de la production de prêts à l'habitat et 2,2% de la production globale de financement du groupe. Les autres prestations de services effectuées par l'institution financière pour le compte des pouvoirs publics étaient d'importance marginale et en réduction sensible pour certaines d'entre elles (contraction d'année en année de l'encours du marché hypothécaire ; décroissance continue des prêts au fonds forestier national).

La troisième motivation n'emporte pas la conviction. Comme dans le cas du CDE, et pour les raisons décrites ci-dessus, on peut douter que la place faite à l'État dans le fonctionnement de l'établissement suffise à faire regarder la puissance publique comme le dirigeant de fait du Crédit foncier de France.

Enfin les conséquences sociales de la fermeture d'une entreprise employant 3 300 personnes (au début de 1993) ont été prises en considération.

## B. – Le cas du Comptoir des entrepreneurs

Le Comptoir des entrepreneurs était, au début des années 1990, un établissement dont le capital, coté en bourse, était majoritairement détenu par le secteur privé (dont 49% concentrés entre quelques grands groupes) et à 29% par le secteur public (dont les AGF, à 20,4%). Comme le CFF, il était investi d'une mission d'intérêt général dans le financement du logement social en tant qu'il était chargé, pour le compte et sous le contrôle de l'État, de la distribution des prêts PAP.

Jusqu'à la réforme de son statut, intervenue à la fin du mois de décembre 1994, l'État avait pouvoir de nommer par décret le président de l'institution financière et disposait auprès d'elle d'un commissaire du gouvernement, nommé par arrêté du ministre chargé de l'économie et des finances, pour exercer la tutelle en s'assurant qu'il accomplissait son activité conformément à l'objet de la mission d'intérêt public qui lui avait été confiée, et investi du pouvoir de s'opposer à certaines décisions des organes délibérants de l'établissement. Deux censeurs représentaient l'État au conseil d'administration du Comptoir des entrepreneurs, avec, cependant, des pouvoirs très limités puisque, comme dans toute société anonyme, ils ne pouvaient exercer aucune attribution de gestion, de surveillance ou de contrôle relevant de la compétence exclusive des organes légaux de la société.

A partir de l'été 1993, il est apparu, à l'arrêté des comptes semestriels 1993 et à la suite des audits effectués à cette occasion, que les premières recapitalisations mises en œuvre au printemps 1993 n'étaient pas à la mesure des pertes réalisées (940 MF pour l'exercice 1992) et prévisionnelles pour l'ensemble de l'exercice 1993 (3 MdF) : les besoins de l'établissement pour reconstituer ses fonds propres à moyen terme atteignaient 4 MdF, il ne respectait plus les ratios prudentiels et se trouvait, de ce seul fait, exposé à un retrait d'agrément ; enfin, il était confronté à une crise de trésorerie immédiate.

L'État a alors fait le choix d'intervenir dans les conditions exposées infra (cf. Chapitre III *La mise en œuvre des opérations de défaisance*).



Les raisons pour lesquelles l'État a, à la fin de l'automne 1993, écarté, après examen, la solution d'une liquidation amiable ou judiciaire de l'établissement sont de plusieurs ordres<sup>14</sup>.

En premier lieu, l'État prenait en considération l'impact négatif qu'aurait eu un risque de défaut du Comptoir des entrepreneurs sur la crédibilité de la place de Paris et entendait se prémunir contre les conséquences graves qu'il aurait, de son point de vue, entraîné sur les marchés financiers français. Il éprouvait, en particulier, la crainte qu'une défaillance du CDE, en portant atteinte à la confiance des investisseurs dans un émetteur obligataire (23,9 MdF d'encours, à la fin de 1993) chargé par l'État de missions d'intérêt général, ne vienne fragiliser, par contagion, la situation du Crédit foncier de France, porteur d'une dette obligataire beaucoup plus importante.

Cette considération ne s'imposait pas. Le CDE était de taille assez modeste : total de bilan de 65 MdF à la fin de 1993, produit net bancaire de 1,5 MdF au titre de l'exercice 1993. Dans sa décision du 24 janvier 1996, la Commission européenne, appelée à examiner les mesures d'aides consenties par l'État à l'établissement de crédit, a d'ailleurs dénié toute vraisemblance à l'argument selon lequel le soutien de l'État aurait eu pour effet de minimiser le risque systémique sur la place de Paris dont le crédit n'aurait pas manqué d'être gravement affecté par l'impact d'une liquidation de l'établissement sur les créanciers nationaux et internationaux de ce dernier. Elle a seulement concédé que certains établissements financiers qui s'étaient exposés davantage à l'égard du CDE, dans les dernières années, auraient enregistré des pertes considérables sur leurs créances.

La dette obligataire du Comptoir des entrepreneurs, qui constituait la part prépondérante de son endettement, s'élevait, en réalité, à 19,3 MdF au 1<sup>er</sup> janvier 1993. Toutefois, l'État n'en avait pas garanti le remboursement, de telle sorte qu'il n'était pas juridiquement tenu d'assurer aux souscripteurs le règlement de la partie de leur créance qui resterait impayée. C'est seulement dans le cadre des premières mesures d'aide de l'État, intervenues en juin 1993, que ce dernier a consenti à garantir la dette obligataire supplémentaire que le CDE était autorisé à émettre pour couvrir ses besoins de refinancement à long terme (3,5 MdF dès l'immédiat ; 2 MdF, à nouveau, en janvier 1994). De toute façon, la part totale de la dette

---

<sup>14</sup> Source : Rapport à l'Assemblée Nationale sur le projet de loi relatif à l'action de l'État dans les plans de redressement du Crédit Lyonnais et du Comptoir des entrepreneurs.

obligataire du CDE représentait une portion très limitée du marché français.

En second lieu, le coût estimé d'une solution liquidative - à supposer que les difficultés pratiques auxquelles elle se heurtait (trouver des repreneurs pour des encours de prêts totalisant quelque 46 MdF) puissent être surmontées - apparaissait à l'État comme prohibitif. Le passif net (après consommation des fonds propres de l'établissement) était évalué dans une fourchette comprise entre 5 et 8 MdF.

Il ressort des documents administratifs de l'époque et des mémoires déposés par la France devant la Commission européenne que l'État, bien qu'il ne fût pas directement actionnaire de l'établissement, considérait qu'il risquait d'être appelé à prendre à sa charge un montant complémentaire suffisant pour que soit couvert l'ensemble des conséquences financières d'une éventuelle liquidation du CDE. Il jugeait, en effet, que sa responsabilité était susceptible d'être engagée en considération de l'importance des prérogatives confiées à la puissance publique dans les structures de décision de l'institution financière (du moins, jusqu'au changement de statuts de cette dernière, intervenu en décembre 1994) et du rôle déterminant qu'elle avait assumé dans la supervision du fonctionnement et des activités de l'entreprise.

Ce risque, bien que difficile à évaluer, paraît assez limité jusqu'à l'intervention des premières mesures de soutien de l'année 1993. L'État n'étant pas actionnaire et n'occupant pas de siège au conseil d'administration de l'établissement, dont les capitaux étaient majoritairement privés, sa responsabilité ne pouvait être engagée en qualité de dirigeant de droit du CDE.

Pour que l'État fût regardé comme dirigeant de fait du CDE, il aurait fallu qu'il exerçât, en toute souveraineté et indépendance, une activité positive de gestion et de direction de l'établissement caractérisée par l'immixtion dans les prérogatives dont sont investis les dirigeants de droit, en d'autres termes, dans des fonctions déterminantes pour la direction générale de l'entreprise, impliquant une participation active et continue à sa direction. A l'inverse, l'exercice d'une simple activité de contrôle serait insuffisant à caractériser une direction de fait de l'établissement.

Au regard de ces critères, et sans méconnaître les particularités du statut de l'établissement et ses liens avec l'État, ainsi que la place

qu'y occupaient les représentants des pouvoirs publics, il n'apparaît pas évident que l'État ait rempli un rôle de dirigeant de fait du CDE.

En troisième lieu, la direction du Trésor craignait qu'une liquidation n'ait des conséquences redoutables pour les Assurances générales de France (AGF) en leur double qualité d'actionnaire de référence et de créancier du CDE ; il était estimé que le groupe d'assurances qui portait, à la fin 1993, un risque sur le CDE de l'ordre de 7,8 MdF de crédits et de 0,5 MdF en capital, aurait été amené à supporter un coût d'au moins 3 MdF (soit, 30% au moins de la perte générée par la solution liquidative, évaluée à 10 MdF), auquel se serait ajouté le préjudice associé à la perte de crédibilité résultant de ces manquements à ses engagements d'actionnaire principal.

Il est vrai qu'une liquidation du CDE aurait amené les AGF à contribuer au malus de liquidation de l'établissement bancaire à proportion de sa contribution au capital de ce dernier. Cette situation pouvait paraître d'autant plus choquante que c'était à la demande expresse des pouvoirs publics que la compagnie d'assurances s'était engagée au capital du CDE. Toutefois, la préoccupation d'immuniser les AGF contre les conséquences des pertes du CDE n'était pas un motif suffisant en soi pour écarter toute formule liquidative. L'État conservait, en effet, la possibilité de compenser par d'autres moyens la contribution qu'aurait dû verser la compagnie d'assurances, dans cette hypothèse.

De façon paradoxale, la solution retenue n'a pas évité aux AGF de supporter, au titre de leur participation aux dispositifs successifs de défaisance de l'établissement, une contribution de 3,5 MdF.

Par ailleurs, il est probable que, dans le même état d'esprit, l'État qui, en supprimant les prêts aidés, avait tari la source principale de l'activité du CDE et l'avait ainsi contraint à un difficile changement d'orientations, a estimé équitable de ne pas l'abandonner à son sort dans une période très exposée. Il convient également de relever que c'est dans la même optique de protection des intérêts des AGF que la formule d'une cession des actifs compromis à une structure de défaisance a été préférée à un schéma de recapitalisation du CDE (cf. Chap. II, I, A, infra).

Enfin, l'État a mis en avant un nouvel argument. Plus tardivement il est vrai, dans le cadre de ses discussions avec la Commission européenne, il a fait valoir que toute solution liquidative aurait présenté le grave inconvénient d'interrompre brutalement

l'exécution des activités de service public confiées au CDE par l'État. Cette explication est contredite par le fait que, dès octobre 1988, le ministre chargé de l'économie et des finances avait annoncé son intention de supprimer les prêts PAP, dans la distribution desquels l'établissement n'avait, au demeurant, qu'une part de marché assez réduite, et que cette mesure a pris effet dans les deux ans qui ont suivi la décision de l'État d'apporter son soutien au CDE, en septembre 1995.

\* \* \*

**Dans le cas du Crédit Lyonnais, le soutien des pouvoirs publics paraissait s'imposer pour des motifs forts tenant principalement au risque systémique, à la nécessité d'assurer la protection des déposants, ainsi qu'au risque pour l'État de voir engagée sa responsabilité en comblement de passif.**

En revanche, sans méconnaître les préoccupations sociales qui ont contribué à l'inspirer, l'intervention des pouvoirs publics dans le sauvetage du Crédit foncier de France, et plus encore du Comptoir des entrepreneurs, a reposé, à bien des égards, sur une relative surestimation des risques de marché et de place, ainsi que sur la conception extensive que l'État se faisait de ses propres obligations juridiques.

Ainsi s'explique le fait que la solution alternative d'une liquidation amiable et maîtrisée des institutions financières spécialisées concernées ait été écartée d'emblée sans que ce choix ait été précédé d'un examen approfondi des possibilités et des conséquences qui s'attachaient à cette formule.

## Chapitre II

### **Les grandes lignes des montages**

# 1

## Les conditions du choix

L'État, qui ne l'avait pas anticipée, n'a pas abordé la crise des entreprises financières avec une doctrine d'intervention préétablie. Les mesures de soutien apportées ont été décidées au coup par coup, en fonction des circonstances du moment. Les choix retenus ont tenté de répondre à différentes contraintes.

### I. – Les contraintes pesant sur l'État

#### A. – La perspective de la privatisation

La perspective d'une privatisation prochaine lors de l'élaboration des plans d'aide aux entreprises en difficulté concernait non seulement le Crédit Lyonnais, sous la pression exercée par la Commission européenne, mais aussi les AGF, actionnaires de référence du CDE, pour lesquels la privatisation était prévue par la loi n°86-793 du 2 juillet 1986. De même, en 1997, dans la perspective de la prochaine privatisation du GAN, prévue par la loi précitée, l'État a été amené à reprendre à sa charge les pertes associées aux actifs compromis du groupe et à lui accorder une recapitalisation.

Cette volonté d'intervention avant une privatisation est économiquement fondée sur l'idée qu'il vaut mieux financer les pertes d'une entreprise publique avant la vente qu'accepter une décote au moment de la cession, et qu'au-delà d'un certain seuil de pertes restant dans l'entreprise, c'est la cession même qui est mise en péril. Ainsi, le fait de décharger les entreprises à céder de tous les risques anciens devait faciliter leur introduction sur les marchés financiers au meilleur cours pour l'État.

Cependant, la question est de savoir si la prise en charge des pertes par une structure externe augmente d'autant la valeur de l'entreprise, au moment de sa privatisation. Cette relation ne se vérifie pas systématiquement. En effet, la valeur d'introduction en bourse peut s'écarter de celle de l'actif net réévalué pour faciliter la mise sur

le marché, qu'il s'agisse de procédure de gré à gré ou d'offre publique.

Dans ce dernier cas, le succès d'une opération de mise sur le marché par l'État est apprécié par ses promoteurs à l'aune du nombre de demandes d'achat de titres, elles-mêmes directement corrélées aux perspectives de plus-values rapides dues à la modicité du prix d'origine. Dès lors, les pertes financées par l'État ne sont pas totalement compensées par un prix de vente plus élevé au moment de l'introduction en bourse et profitent aux nouveaux actionnaires. Ce type de valeur boursière a même un nom, les « *tax-payer stocks* » ou « valeurs des contribuables », d'après une théorie boursière américaine selon laquelle le seul moyen individuel de ne pas être pénalisé financièrement par le renflouement des entreprises publiques est d'acheter des actions lors de leur privatisation.

En outre, la décote supplémentaire à consentir par rapport à l'actif net réévalué, pour rassurer les investisseurs en cas de maintien des risques en interne, doit être mise en regard des coûts de structure et de portage des actifs compromis dans une entité de cantonnement (Cf. Chap. III, "La mise en œuvre des opérations de défaisance").

Enfin, force est de constater que la prise en charge de pertes pesant sur le groupe AGF n'a pas permis de lui donner les moyens de conserver son autonomie.

## B. – L'effet sur les finances publiques

La France était à l'époque, en 1994 et 1995, en cours de qualification pour l'entrée dans l'Union économique et monétaire, sous condition de satisfaire aux critères de convergence fixés par le traité de Maastricht<sup>15</sup> (déficit public inférieur à 3% du PIB, dette publique inférieure à 60% du PIB). Cette qualification apparaissait difficile, le déficit des administrations publiques se situant alors au-dessus de 3% (4,9% en 1995 dans le référentiel de comptabilité nationale utilisé à l'époque), avec une dette publique en nette croissance dépassant les 50% du PIB (52,8% en 1995). Or tout apport budgétaire a une répercussion immédiate sur le déficit de l'État, et tout engagement financier direct de l'État est intégré dans la dette des administrations publiques.

---

<sup>15</sup> Signé en 1992 et entré en vigueur en novembre 1993.

Une telle contrainte a donc conduit à privilégier le recours à des mécanismes étalant la charge des aides dans le temps, sur des exercices budgétaires successifs et de préférence éloignés, sans que les engagements pris soient comptabilisés dans la dette publique au sens des critères de Maastricht, compte tenu du périmètre des administrations publiques alors retenu.

### C. – Le contexte général

Enfin, en ce qui concerne le second plan de redressement du Crédit Lyonnais et la mise en place de la deuxième structure de défaisance du CDE, le contexte général était particulièrement délicat. Ces opérations ont, en effet, été négociées entre l'automne 1994 et le printemps 1995, en période d'échéances électorales nationales. Le protocole créant le Consortium de réalisation (CDR) a été signé le 5 avril 1995, peu avant le premier tour des élections présidentielles.

Cette période n'était pas propice à la prise de décisions à effet financier et médiatique immédiat, telles qu'une recapitalisation directement financée par le budget de l'État. Au contraire, ce contexte a favorisé un mécanisme plus opaque d'étalement des pertes dans le temps. Le montage retenu a ainsi permis au ministre de l'économie de déclarer à la presse le 17 mars 1995 que le second plan de redressement du Crédit Lyonnais permettrait "d'éviter un nouvel appel au contribuable", la participation de l'État aux pertes du CDR devant être compensée par les bénéfices attendus de la privatisation et par différentes contributions de la banque "qui amèneront cette dernière à prendre en charge l'essentiel des pertes passées".

### D. – La compatibilité des aides avec les exigences communautaires

Les mesures de soutien consenties, au moyen de ressources publiques, par les pouvoirs publics ou les organes que l'État désigne ou institue à cet effet, à une entreprise financière en difficultés sont, sous les différentes formes qu'elle revêtent (participation au capital, garanties de toute nature, prise en charge des pertes, financement direct ou indirect), des *aides d'État* au sens de l'article 87 du traité de l'Union européenne dès lors qu'il se vérifie, à l'analyse, qu'elles procurent à l'entreprise bénéficiaire un avantage économique que celle-ci n'aurait pas obtenu dans les conditions normales du marché (principe dit de *l'investisseur en économie de marché*). Ces aides



d'État sont strictement encadrées par le droit communautaire et font l'objet d'un examen par la Commission européenne qui apprécie leur régularité et impose des contreparties à l'organisme aidé.

### **Le régime communautaire des aides d'État**

Aux termes de l'article 87-1 du traité, les aides d'État sont incompatibles avec le marché commun dans la mesure où elles affectent les échanges entre les États membres et où elles faussent ou menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises. Cette incompatibilité des aides publiques n'est cependant pas absolue et admet différentes dérogations dont celle, de nature très générale, prévue à l'article 87-3-c en faveur des *aides au sauvetage* (soutien temporaire) et des *aides à la restructuration* (rétablissement à long terme de la viabilité de l'exploitation) *des entreprises en difficulté*.

L'État membre a l'obligation impérative de notifier à la Commission tout projet tendant à instituer ou à modifier une aide et de ne pas la mettre à exécution avant que la procédure d'examen de sa compatibilité n'ait abouti à une décision finale (article 88 § 3 du traité). À défaut, l'aide est considérée comme *illégal*. Cette obligation procédurale étant d'effet direct, tout intéressé peut pour ce seul motif d'illégalité demander au juge national d'en tirer toutes conséquences en prononçant l'annulation de la décision d'octroi de l'aide en cause et (ou) de condamner son bénéficiaire à en rembourser le montant, sauf circonstances exceptionnelles. Il n'est pas non plus à exclure que l'État encoure, dans ces circonstances, une condamnation à réparer le préjudice occasionné par l'octroi irrégulier des aides.

En revanche, l'*illégalité* de l'aide ne dispense pas la Commission d'examiner sa *compatibilité* avec le marché commun, les deux notions étant "mutuellement imperméables" : de la même façon que la reconnaissance de la compatibilité d'une aide n'a pas pouvoir d'en purger l'illégalité, la seule constatation de son illégalité ne la rend pas automatiquement incompatible avec le marché commun. D'ailleurs, si la sanction de l'illégalité relève essentiellement du juge national, celle de l'incompatibilité est du ressort exclusif de la Commission (et, en cas de recours, des juridictions communautaires) : elle consiste à exiger de l'État membre qu'il obtienne, au besoin par la contrainte, la récupération de l'aide auprès de son bénéficiaire, à peine de devoir répondre de ses manquements à cet égard devant la Cour de justice des communautés européennes.

La compatibilité des aides d'État est soumise à des conditions cumulatives, énoncées par les lignes directrices communautaires 94/C-368/05 publiées le 23 décembre 1994 et validées par la jurisprudence communautaire<sup>16</sup> qui peuvent être résumées comme suit :

<sup>16</sup> Tribunal de Première Instance des Communautés Européennes, 5 nov. 1997, *Ducros c/ Commission*, T 149/95.

- Elles doivent s'inscrire dans un programme viable de redressement conigné dans un plan de restructuration sur le respect duquel s'engage l'État ;
- Elles doivent être proportionnées aux coûts et avantages attendus de la restructuration, ce qui implique qu'à la fois :
  - leur montant soit limité au strict nécessaire pour atteindre son but ;
  - l'entreprise fournisse une contribution importante au financement du plan ;
- Elles doivent s'accompagner de contreparties destinées à prévenir ou à compenser les distorsions de concurrence dans une mesure contraire à l'intérêt commun.

Les contreparties imposées par la Commission aux entreprises aidées prennent le plus souvent la forme de réductions de capacité d'activités ou de parts de marché.

Il peut également s'agir d'un engagement de privatiser rapidement. Au plan des principes, un engagement de cette nature ne saurait être imposé à une autorité nationale, conformément à la règle, édictée à l'article 295 du traité, selon laquelle celui-ci ne préjuge en rien du régime de propriété dans les  tats membres. Il en va différemment dans les faits. Ainsi, dans le cas du Crédit Lyonnais, la privatisation de l'entreprise a bien été imposée aux autorités françaises par la Commission européenne.

Enfin, les contreparties étant fonction, notamment, de l'importance des aides, l'état concerné a un intérêt évident à faire admettre, dans les limites du raisonnable, un chiffrage d'aides le moins élevé possible.

## **II. – Les orientations retenues**

Les différentes contraintes précédemment exposées ont été prises en compte pour élaborer les plans de redressement. Même si la formulation n'a jamais été explicite, deux orientations ont ainsi été retenues pour la mise en place du schéma général.

### **A. – Des pertes non comptabilisées**

Le choix de ne pas comptabiliser les pertes n'était pas sans avantage. D'abord, il avait pour effet de ne pas inquiéter les marchés

financiers et le système bancaire en publiant des pertes très élevées, de l'ordre de 100 MdF pour le Crédit Lyonnais, de 15 MdF pour le Comptoir des entrepreneurs et de 10 MdF pour le Crédit foncier de France. De même, cela simplifiait la communication publique sur le sujet, en permettant de ne pas se prononcer sur l'ampleur des sinistres. Enfin, la négociation avec la Commission européenne pouvait avoir lieu sur des bases plus favorables pour l'État français, qui s'en tenait à des estimations de pertes futures calculées à partir d'hypothèses optimistes et non à des montants comptables de risques à provisionner.

## B. – Des pertes étalées dans le temps

La contrainte budgétaire imposait de ne pas financer directement les pertes au moment de leur constatation. La mise en place de structures de défaisance distinctes de l'État devait permettre d'étaler la prise en charge des pertes dans le temps, sur plusieurs années, l'État se contentant de verser des dotations de façon progressive. Ainsi, il n'était plus nécessaire de justifier une subvention immédiate et onéreuse à des organismes en difficulté.

La comptabilité de l'État ignorant les engagements à long terme, et ne prenant en compte que les décaissements de l'année, la charge était donc répartie sur des exercices futurs. Le nombre même de ces exercices n'était pas déterminé, dans la mesure où l'État se laissait la possibilité de mettre en place un financement par l'emprunt dont le terme pouvait excéder l'issue prévisible des opérations de redressement.

\* \* \*

**En intégrant les contraintes précédemment exposées, l'État a relégué au second plan la préoccupation de minimisation des pertes finales et du coût global pour les finances publiques. En effet, comme il sera exposé plus loin, l'absence d'affichage des pertes conduisait le plus souvent à faire l'économie d'un audit détaillé des actifs transférés aux structures de défaisance et le décalage dans le temps se traduisait par des coûts de financement élevés.**

## 2

### **Les grandes options possibles**

Pour financer les pertes réalisées par les institutions financières en difficulté et assurer la continuité de leur exploitation, la formule de la défaisance dans la forme retenue, loin d'être inéluctable, n'était qu'une option parmi d'autres. Elle a d'ailleurs été mise en concurrence avec la recapitalisation des entreprises considérées, cette dernière solution ayant été retenue pour le Crédit foncier de France. En revanche, les crises du Crédit Lyonnais, du Comptoir des entrepreneurs et du GAN ont entraîné le recours à des techniques de défaisance en complément de recapitalisations insuffisantes pour financer la totalité des pertes latentes.

#### **I. – La recapitalisation**

Lorsqu'il est demandé aux actionnaires de participer à une augmentation de capital, il est impossible de ne pas chiffrer les pertes et dangereux de les minimiser, l'intérêt de l'entreprise étant d'obtenir une dotation suffisamment élevée pour couvrir les éventuelles dérives pouvant être constatées par la suite par rapport aux estimations initiales. Cette solution imposait donc de comptabiliser les pertes et de prévoir des dotations en capital importantes.

Ainsi, la technique de la recapitalisation supposait une évaluation précise des pertes et l'enregistrement comptable de celle-ci, qui est la base du provisionnement à effectuer dans les comptes de l'entreprise. Or, compte tenu des incertitudes sur la valeur des actifs, liées aux lacunes des gestions antérieures, les commissaires aux comptes du Crédit Lyonnais se sont déclarés incapables d'estimer les pertes de façon suffisamment précise pour permettre un provisionnement conforme au principe comptable de prudence. Ainsi, au premier trimestre 1995, les dirigeants du Crédit Lyonnais ont exprimé leur incapacité à arrêter des comptes du groupe qui soient certifiés par les commissaires aux comptes si les actifs compromis étaient maintenus dans son périmètre de consolidation.

Cette difficulté technique n'était cependant pas insurmontable. En pratique, les entreprises du secteur privé confrontées à des pertes latentes importantes ne renoncent pas à arrêter leurs comptes, mais constituent des provisions de passif suffisantes pour faire face à l'augmentation éventuelle de ces pertes. De plus, en cas de forte incertitude sur le montant de ces dernières, le Crédit Lyonnais aurait pu bénéficier d'une garantie complémentaire de son actionnaire, pour un montant correspondant à une deuxième tranche de pertes potentielles. Un tel dispositif a d'ailleurs été envisagé par les pouvoirs publics fin 1994 mais n'a finalement pas été retenu.

#### A. – Le refus de cette solution pour le Crédit Lyonnais et le CDE

Au-delà de ces incidences, la recapitalisation présentait l'inconvénient politique de contraindre à citer un montant de pertes. Dans le cas du Crédit Lyonnais, le constat d'échec aurait alors été immédiat, la mauvaise gestion constatée lors des exercices antérieurs conduisant à un apport en capital massif, de l'ordre de 50 MdF. De plus, dans le cas du CDE, l'aide directe de l'État à l'entreprise, évaluée à 4 MdF début 1994 lorsque l'État a décidé d'intervenir, se serait traduite par une nationalisation, directe ou par l'intermédiaire d'un établissement public, à une époque où le discours politique insistait sur le nécessaire désengagement de l'État de la sphère économique. Enfin, dans le cas de UIC-Sofal (groupe GAN), la défaillance mise en place fin 1994 était interne, sans aide de l'État.

En outre, la recapitalisation n'était pas la solution la plus confortable pour les gestionnaires des établissements concernés car, dans ce cas de figure, les actifs compromis n'auraient pas été transférés à l'extérieur. Or ces actifs recelaient potentiellement des pertes plus élevées que les estimations initiales qui ont guidé la prise de décision<sup>17</sup>, pertes qui auraient dû être compensées par les résultats d'exploitation, sauf à obtenir une garantie complémentaire de la part de l'actionnaire. Par ailleurs la gestion de ces dossiers mobilisait du personnel et des moyens. Enfin le maintien dans le bilan des actifs par

---

<sup>17</sup> Les expertises effectuées sur les actifs compromis du CDE et de l'UIC/Sofal avant la mise en place des structures de défaillance se sont révélées très en dessous des pertes latentes (de 30% à 50%) lors de la prise en charge des actifs par les nouvelles sociétés à peine quelques mois après (Cf. Chap. III-I-A-1<sup>er</sup> "La sous-estimation initiale des engagements de l'État"..

définition peu rentables appelait un financement, créant ainsi un déficit d'exploitation.

Pour ces différentes raisons, les dirigeants du CDE et de UIC, et surtout ceux du Crédit Lyonnais, préféraient séparer l'établissement en deux entités, la « bonne banque » et « la mauvaise banque », cette dernière devant être transférée hors du périmètre de gestion et de consolidation.

Enfin, le dernier argument généralement avancé contre l'option de la recapitalisation était que celle-ci devait se traduire par une dépense budgétaire de l'État, immédiate et d'un montant élevé, ce qui allait à l'encontre de l'objectifs retenu.

Pour ces différents motifs, la solution de la seule recapitalisation a vite été écartée par l'État lors de l'apparition des crises au profit d'une formule associant défaisances et recapitalisations complémentaires, sauf dans le cas, spécifique, du Crédit foncier de France.

## B. – Le cas particulier du Crédit foncier de France

Lorsque, à la fin de l'année 1995, a éclaté la crise du Crédit foncier de France, à l'inverse des solutions retenues dans le cas du Crédit Lyonnais et du CDE, il n'a pas été choisi de transférer les actifs compromis de l'institution financière à une structure *ad hoc* ; ceux-ci ont été conservés par l'établissement, qui a continué à les gérer.

L'aide apportée au CFF par l'État a ainsi pris la forme :

- d'un adossement immédiat à la Caisse des dépôts et consignations lors de la crise : la Caisse des dépôts et consignations intervenant à la demande de l'État, a d'abord accordé une ligne de trésorerie de 20 MdF à la banque début 1996, puis a racheté 90,59% du capital du CFF par une offre publique d'achat clôturée en décembre 1996, pour un montant de 2,4 MdF. Cette offre s'est fait au prix de 70 F, alors qu'avant la crise le cours de l'action évoluait entre 335 F et 400 F, avec un pic à 455 F en février 1994. Les actionnaires ont subi globalement<sup>18</sup> une perte située entre 9,2 MdF, sur la base de la valeur boursière moyenne de la période 90-93 et 13,9 MdF, par rapport à la valeur maximale de février 1994 ;

---

<sup>18</sup> Sur la base de 100% du capital.

- d'une recapitalisation différée de trois ans : compte tenu des provisions passées dans les comptes 1995 et suivants, le CFF a vécu, lors des exercices 1996, 1997 et 1998, avec des fonds propres à peine positifs, sans respecter les ratios prudentiels bancaires. La situation nette de l'établissement s'est redressée grâce aux résultats positifs résultant notamment de la politique de restructuration menée. La recapitalisation nécessaire pour permettre le respect de ces obligations a eu lieu en février 1999, pour 1,85 MdF ;

- d'une cession finale de cette participation de 90,59% à la Caisse nationale des Caisses d'épargne et de prévoyance en août 1999, pour 4,6 MdF. Cette caisse est elle-même détenue à 35% par la Caisse des dépôts.

L'option de la constatation immédiate des pertes en 1995 et 1996, accompagnée d'une recapitalisation, a donc été retenue dans ce cas. Elle a permis de minimiser le coût de l'intervention, le prix de vente aux Caisses d'épargne compensant le prix d'achat, la recapitalisation et le portage par la Caisse des dépôts.

Ce choix a été rendu possible par le fait que, au-delà de nombreux points communs avec le CDE, le CFF présentait quelques caractéristiques particulières.

Parmi les points communs avec le CDE, figure le fait que les pertes étaient considérées comme chiffrables par les commissaires aux comptes, ce qui a rendu possible le provisionnement. Les montants provisionnés ont été très élevés, de l'ordre de 21 MdF sur les exercices 1993 à 1997, dont environ 12 MdF à 13 MdF de provisions exceptionnelles pour pertes en capital sur actifs. L'ordre de grandeur du sinistre est donc similaire à celui du CDE.

Cependant, le CFF disposait, avant la crise, de fonds propres consolidés élevés par rapport à ses besoins (7 MdF, environ) qui lui ont permis d'absorber l'essentiel des pertes et de limiter le besoin de recapitalisation autour de 2 à 3 MdF. A l'inverse, le CDE ne disposait, avant la crise, que de 1,7 MdF de fonds propres pour un montant de pertes supérieur à 10 MdF.

De plus, l'adossement du CFF à la Caisse des dépôts a permis de rassurer les marchés financiers sur le sort de la dette obligataire de l'établissement et de différer sa recapitalisation, avec l'accord implicite de la Commission bancaire. Une telle solution aurait pu être adoptée pour le CDE, sous cette réserve que l'attitude de la

Commission bancaire aurait peut-être été différente pour une situation nette plus fortement négative.

Enfin, il était possible d'attendre en raison des facultés de retour rapide à l'équilibre de la banque, grâce au résultat d'exploitation fortement positif dégagé par l'encours restant des prêts aidés et par la capacité de l'organisme à se redresser après l'enregistrement des pertes sur les actifs compromis. Ce n'était pas le cas du CDE, dont le redressement a été plus long.

Le cas du Crédit foncier de France, s'il est particulièrement significatif, n'est pas complètement isolé : dans les années 1990, l'État a également résolu les difficultés de deux banques publiques de moindre importance par une technique de recapitalisation.

S'agissant de la Société marseillaise de crédit (SMC), l'État, après avoir consenti à l'établissement une avance en capital de 1 MdF en 1995, a procédé, en 1998, à sa recapitalisation à hauteur de 2,9 MdF, aussitôt avant la privatisation de la banque au profit de la banque Chaix pour un montant de 10 MF.

La Banque Hervet, détenue à 85% par l'État jusqu'en février 1993, a subi, à partir de la fin de 1992, les effets de la crise immobilière et de la récession économique sur ses engagements à l'égard des professionnels de l'immobilier dont elle était devenue l'un des principaux banquiers et à l'égard des petites et moyennes entreprises dont elle était un banquier traditionnel. Cette situation l'a obligée à procéder à une augmentation massive de ses provisions. Elle a, de ce fait, enregistré une perte consolidée de 186 MF au 31 décembre 1992 après extériorisation d'une plus-value de 277 MF dans le cadre d'une opération de cession-bail et de 1 203,4 MF au 31 décembre 1993.

Dans un premier temps, l'établissement s'est adossé au Crédit Commercial de France (CCF) qui, moyennant deux augmentations de capital, successives, en février et mai 1993, a acquis une participation de 34%, assortie d'une clause de sortie au prix d'entrée, augmenté des frais de portage, susceptible de jouer à la demande de l'État ou du nouvel actionnaire. Grâce à une série d'audits effectués en 1992 et 1993, la banque disposait, dès la fin de l'année 1993, d'un recensement complet de ses risques, sur la base duquel elle a passé, dans ses comptes 1993, les provisions nécessaires.

Dans un deuxième temps, à partir de juillet 1993, l'État a tenté de transférer au secteur privé sa participation majoritaire, dans le cadre



d'une opération de gré à gré, qui nécessitait le retrait préalable du CCF. Après que le premier appel d'offres ait été déclaré infructueux, en janvier 1994, et que l'État ait racheté la participation du CCF au prix de 451,8 MF, la procédure de privatisation a été suspendue sine die, le projet d'une défaisance des actifs a été écarté et l'État a accepté d'incorporer au capital deux avances d'actionnaires pour un total de 904,5 MF, permettant la poursuite de l'exploitation de la banque.

L'ensemble de l'opération s'est révélée coûteuse pour les finances publiques (1,35 MdF pour un établissement qui comprenait 1 500 salariés et dont le produit net bancaire atteignait, à l'époque considérée, 1,1 MdF). Elle a cependant permis le redressement de la banque qui, tout en ayant financé 50% du coût de la crise (qui a atteint 2,5 MdF, soit 58% des encours bruts compromis au 31 décembre 1993) est redevenue bénéficiaire à partir de 1994 et a dégagé un résultat net positif de 88 MF au 31 décembre 1999, après constatation d'une provision ex ante de 270 MF. Sa privatisation a été annoncée en juillet 2000.

## II. – La défaisance

### Qu'est ce qu'une défaisance ?

La défaisance est un concept financier né aux États Unis en 1982 avant d'être acclimaté en Europe. Dans son acception d'origine, désignée sous le terme *d'in substance defeasance*, il consiste dans le transfert irrévocable d'une dette ou d'un ensemble de dettes, avant leur échéance, hors du bilan d'une entreprise à une structure ad hoc, créée pour la circonstance, dotée d'une personnalité juridique propre, baptisée "*société de cantonnement*" (il s'agit le plus souvent d'un *trust*, personne morale de droit anglo-saxon sans équivalent en droit français) et chargée d'en assurer le service. Cette première opération s'accompagne nécessairement du transfert d'un portefeuille d'actifs sans risque (valeurs mobilières particulièrement sûres, telles que des titres d'État, dans les cas les plus fréquents) assurant la complète extinction des dettes transférées et la couverture de l'ensemble des coûts associés. Le but recherché est, en retirant la dette concernée du bilan de l'entreprise et de son périmètre de consolidation (on parle de "*montage déconsolidant*") d'améliorer ses ratios d'endettement et de fonds propres.

Cette technique, encadrée par des normes comptables internationales<sup>19</sup> et aujourd'hui françaises<sup>20</sup>, a par ailleurs, inspiré, à partir du début des années 1990, une nouvelle formule, pratiquée en France et à l'étranger, usuellement dénommée *défaisance*, dérivée de la précédente, mais dont elle diffère cependant assez fortement, consistant en un transfert d'actifs compromis à une nouvelle structure. La Commission nationale de terminologie et de néologie la définit comme *une opération ayant pour but d'améliorer le bilan d'une entreprise en se défaisant sur une entité distincte, d'actifs considérés comme compromis en tout ou partie*. En pratique, une entreprise en difficulté cède à une entité tierce des actifs douteux auxquels elle substitue, dans son bilan, le prêt qu'elle consent à cette dernière, chargée de les liquider ou de les revendre au mieux. Ce prêt fait l'objet d'abandons de créances mesurés aux pertes enregistrées sur les actifs concernés au fur et à mesure de leur constatation.

Les paramètres de ce type d'opération sont au nombre de trois.

- tout d'abord, les actifs compromis, quelle que soit la forme juridique retenue, peuvent être suivis par des gestionnaires placés sous la responsabilité de l'entreprise cédante ou au contraire ayant coupé tout lien avec elle. La première solution permet d'éviter une rupture dans la gestion des actifs, qui continuent d'être suivis par des chargés de mission qui les connaissent bien, mais qui sont parfois impliqués dans la prise des mauvais risques. Inversement le transfert de la gestion à une structure extérieure permet de reprendre le suivi des affaires d'un œil neuf, sans a priori et sans arrière-pensées, mais avec un délai inévitable de prise en main qui peut être préjudiciable dans un environnement évoluant vite.

- par ailleurs, sur le plan comptable, les actifs peuvent rester ou non dans le périmètre de consolidation de leur propriétaire d'origine, selon la nature du montage financier retenu. La déconsolidation permet une forte amélioration des comptes mais suppose une prise en charge des risques par un intervenant extérieur. A défaut, les actifs sont cantonnés dans une structure spécifique mais les pertes subies sont intégrées au résultat de l'entreprise cédante ou à celui de ses actionnaires directs.

- enfin, le transfert des actifs de l'entreprise cédante à la nouvelle entité peut avoir lieu à valeur historique ou à valeur de marché. Dans le premier cas, l'entreprise en difficulté ne réalise

<sup>19</sup> Normes américaines SFAS n° 76 (jusqu'en 1996) et 125 ; norme IASC n° 27 et SIC 12 (depuis 1998).

<sup>20</sup> Avis du Conseil national de la comptabilité du 15 déc. 1988.

aucune perte lors du transfert. En revanche la nouvelle entité acquiert les actifs à une valeur historique très supérieure à leur valeur de marché, et supporte la totalité des pertes latentes. Inversement, dans le cas d'un transfert à valeur de marché, les pertes sont constatées sous forme de moins-value dans les comptes de l'entreprise cédante, la structure de défaillance se bornant à réaliser les actifs avec des perspectives de résultat équilibré, aux frais de fonctionnement et de refinancement près.

### A. – Les exemples étrangers

De nombreux États occidentaux, confrontés au tournant des années 1990 aux difficultés de certains de leurs organismes financiers, publics ou privés, ont dû intervenir pour prévenir des faillites et ont mis en place des structures s'apparentant à des défaillances.

#### **L'exemple japonais**

Le premier axe d'intervention a été la nationalisation de deux institutions majeures en péril, la Long Term Credit Bank of Japan et la Nippon Credit Bank, suivie de recapitalisations massives de ces entreprises permettant de financer leurs pertes passées.

En outre, en dehors du cas de ces deux institutions, les actifs compromis du secteur bancaire ont été transférés en 1993, après décote de 62% en moyenne par rapport à leur valeur d'achat, c'est-à-dire à leur valeur de marché de l'époque, à une structure de défaillance unique, la Cooperative Credit Purchasing Co, devenue en septembre 1996 la Resolution and Collection Bank (RCB). Cette entité, financée par l'État japonais et la Banque du Japon avec le soutien de 163 institutions financières, a centralisé la gestion de tous les actifs compromis du secteur financier (ou des entreprises dans leur totalité), mais sans en porter les pertes, et s'est bornée à liquider au mieux ces actifs.

La RCB a été absorbée par une structure nouvelle, la Resolution and Collection Corporation (RCC), créée au 1<sup>er</sup> avril 1999 pour regrouper l'action de la RCB et de l'organisme spécifique mis en place en juillet 1996 pour gérer les actifs des « Jusens », sociétés spécialisées dans les prêts immobiliers.

La RCC gère un portefeuille d'actifs compromis de 4 500 Milliards de Yens (MdY), soit 300 MdF, à valeur de marché, en provenance de 7 banques, 38 coopératives de crédit et 7 jusens, toutes défaillantes. Par ailleurs, 35 établissements en activité ont déposé en 1999 des dossiers de vente d'actifs compromis pour une valeur faciale de 138 MdY, soit 9 MdF, achetés par la RCC avec 95% de décote. Globalement 1 000 MdY d'actifs compromis (à valeur faciale), soit 65 MdF, sont susceptibles d'être transférés à la RCC dans les prochaines années.

Le choix du Japon est celui d'un transfert à valeur réelle, vers une structure externe et déconsolidée. Cette solution est cohérente : les pertes sont financées par l'entreprise d'origine ; il est donc possible que l'organisme récepteur soit déconsolidé, la transaction n'étant pas préjudiciable à son égard. La déconsolidation permet à son tour une gestion externe des dossiers, favorisée par le fait que les frais de fonctionnement et les éventuelles pertes supplémentaires sont mutualisées dans une seule structure de défaisance alimentée par la totalité des établissements en difficulté.

### **L'exemple américain**

Tout d'abord, certaines banques en difficulté ont purement et simplement fait faillite, ou ont été rachetées à bas prix par des concurrentes.

Par ailleurs d'autres banques ont choisi de séparer en deux entités différentes leurs bons et leurs mauvais actifs, tout en gardant les risques financiers au sein d'un même ensemble consolidé.

Enfin, l'État fédéral est intervenu pour contribuer au sauvetage des caisses d'épargne. Ainsi, suite aux difficultés d'une partie importante d'entre elles, la Resolution Trust Corporation (RTC) a été mise en place en 1989 pour céder ou liquider ces établissements et assurer le remboursement des déposants. Pour faire face à sa mission, la RTC a vendu, dans une minorité de cas, les caisses d'épargne en faillite à d'autres institutions bancaires après en avoir équilibré les comptes, et a liquidé les institutions ne trouvant pas preneur en vendant la totalité des actifs et en remboursant intégralement les déposants. Une partie des ressources de la RTC provenait donc du produit des cessions, le reste du besoin de financement étant comblé par l'augmentation des primes de l'assurance sur les dépôts des autres banques, et par l'émission d'obligations à long terme achetées par l'État fédéral ainsi que par des dotations budgétaires.

Fin 1995, à la clôture de l'opération, la RTC avait mis sous tutelle 747 établissements, pour un patrimoine initial de 402 Md\$ et une perte directe de 85 Md\$. Compte tenu des frais de fonctionnement et autres frais, le coût pour la puissance publique s'est élevé à 125 Md\$, hors coût de portage du financement par emprunt d'État.

Le modèle américain utilisé pour le sauvetage des caisses d'épargne n'est donc pas exactement celui d'une défaisance, dans la mesure où il ne réalise pas seulement le transfert d'actifs compromis d'une entreprise vers un organisme spécialisé, mais se traduit par la mise sous tutelle de l'ensemble de l'entreprise, suivie de sa cession ou

de la liquidation de ses actifs pour rembourser ses dettes. Il s'apparente ainsi, dans sa conception, à la formule retenue pour le CFF, tandis que le mode de gestion des actifs à liquider qu'il met en œuvre se rapprocherait plutôt de celui du CDR. Une partie des pertes est à la charge des propriétaires initiaux des caisses d'épargne, qui sont en fait nationalisées sans contrepartie.

### B. – Les montages français privés

En France, à la suite de la crise immobilière du début des années 1990, une partie des banques privées a utilisé le mécanisme de la défaisance pour gérer les actifs immobiliers compromis, d'autres institutions financières choisissant de conserver ces actifs dans leurs bilans (Société Générale et BNP notamment).

La plupart des banques faisant appel au mécanisme de la défaisance se sont bornées à céder leurs actifs à des filiales de leur actionnaire majoritaire et à faire supporter les pertes par celui-ci soit par consolidation de la filiale, soit par l'octroi d'une garantie. C'est le cas de la banque Worms, qui a cantonné 12 MdF d'actifs compromis dans deux sociétés filiales de l'UAP, son actionnaire de référence, ainsi que de la banque La Hénin, filiale de la Compagnie de Suez, dont les 14 MdF d'actifs compromis ont été cédés à la Compagnie hypothécaire, elle-même filiale de Suez. La Compagnie du BTP (3,8 MdF de créances), la banque Pallas-Stern (7 MdF) et la Banque Rivaud ont utilisé des mécanismes similaires.

De telles cessions sont internes à un même groupe, et les gestionnaires des nouvelles structures travaillent en liaison étroite avec l'entreprise d'origine. Les actifs sont cédés soit à valeur faciale, soit à valeur de marché, le financement étant assuré par un endettement de la société d'accueil auprès des actionnaires du groupe. De toute façon, les pertes restant assumées par le même groupe, le prix de cession importe moins, car la vente se borne à isoler les actifs compromis et à transférer les pertes d'une filiale à l'autre dans un même ensemble dont les actionnaires sont par construction identiques.

### C. – La spécificité des dispositifs financés par l'État français

Les plans de redressement retenus dans le cas du Crédit Lyonnais, du Comptoir des entrepreneurs et du GAN combinent

défaissances et recapitalisations complémentaires. Les schémas retenus pour le transfert d'actifs compromis à des structures de défaillance financées ou garanties par l'État ne correspondent ni aux modèles étrangers ni aux modèles privés français, mais intègrent des techniques sophistiquées d'ingénierie financière considérées à l'époque comme attractives.

Tout d'abord, les actifs ont dans tous les cas été cédés aux sociétés de cantonnement à leur valeur faciale, c'est-à-dire sans provision constatant leur dépréciation<sup>21</sup>. Ce choix est la conséquence directe de la volonté d'extraire les pertes des entreprises en difficulté sans en afficher le montant, ce qui était contradictoire avec l'évaluation des actifs à leur prix de marché. Les pertes associées aux actifs transférés sont donc demeurées latentes dans les sociétés de cantonnement. En effet, les sociétés nouvelles ont maintenu dans leurs comptes ces actifs à leur valeur de transfert, toujours pour éviter d'afficher les pertes<sup>22</sup>. Un tel choix dans les structures de défaillance avait pour inconvénient supplémentaire de mettre à la charge des nouveaux financeurs un coût de portage non seulement des actifs (à valeur de marché), mais aussi des pertes latentes qu'ils recelaient, puisque les sociétés réceptrices s'endettaient pour financer l'acquisition des biens à leur valeur d'origine.

De plus, ces actifs ont été cédés à des sociétés de cantonnement dont la non consolidation par les entreprises d'origine ou par leurs actionnaires a été rendue possible, soit parce que le capital de ces nouvelles sociétés était trop morcelé (sociétés de cantonnement du CDE et de l'UIC, dont les actionnaires principaux, respectivement les AGF et le GAN, détenaient moins de 20% du capital), soit à la faveur d'une dérogation justifiée par la présence d'une garantie extérieure (organismes successifs de défaillance du Crédit Lyonnais, garantis par l'État).

Concernant l'UIC, la société de cantonnement, déconsolidée, a dans un premier temps été garantie par le GAN, qui a ainsi conservé les pertes associées à sa charge, et les actifs ont continué à être gérés

---

<sup>21</sup> Il s'agit de la valeur des actifs dans les comptes de l'entreprise d'origine à la date du transfert. Dans certains cas, ces actifs étaient partiellement provisionnés sans que les provisions enregistrées couvrent la totalité des risques attachés.

<sup>22</sup> Seul le CDR a provisionné ses pertes par la suite, en 1998, lors du passage au "nouvel environnement comptable" (Cf., Chap. III, infra) et la société de cantonnement de l'UIC a provisionné deux opérations, avant de comptabiliser une partie des pertes en 1998 suite à la cession à l'extérieur de la banque.

par des équipes internes. Cette défaillance se rapprochait alors du modèle privé français. Puis, en 1997, peu avant la privatisation, la charge de la garantie octroyée par le GAN a été reportée sur l'État (sous la forme d'une contre-garantie consentie par ce dernier) et les gestionnaires de la défaillance ont été rendus indépendants du reste du groupe. La défaillance a alors permis de décharger la société GAN SA des pertes associées aux actifs compromis, à l'exception d'un prêt participatif de 4,6 MdF, alors totalement provisionné, et ayant vocation à être abandonné.

S'agissant du CDE et du Crédit Lyonnais, la garantie aux structures de défaillance a été totalement ou majoritairement apportée par l'État dès l'origine. Les pertes du CDE liées aux actifs compromis n'ont donc pas pesé sur les comptes de l'entreprise elle-même, et seulement de façon limitée sur ceux de ses actionnaires, à hauteur de 3,5 MdF pour les AGF, à rapprocher de 13 MdF pour l'État. En contrepartie, les statuts du CDE étaient banalisés et la garantie de l'État portant sur une portion de sa dette obligataire supprimée.

De même, les pertes du Crédit Lyonnais ont été exclues des comptes consolidés du groupe. Compte tenu de ce transfert de charges, les actifs, après une période de transition, ont été confiés à des gestionnaires extérieurs, sans lien avec les équipes initiales.

Dans le cas de l'UIC, le groupe GAN a financé 4,6 MdF de pertes au titre du prêt participatif et 2 MdF par apport d'immeubles porteurs de plus values latentes, soit un total de 6,6 MdF sur le portefeuille défaussé, et a bénéficié peu avant la privatisation d'une augmentation de capital de 9 MdF.

Dans ces différentes situations, l'État français a donc accepté de reprendre, dans des structures extérieures et déconsolidées qu'il garantissait totalement ou partiellement, les actifs compromis, avec la totalité de leurs pertes latentes, contrairement à l'État japonais qui a laissé la majeure partie des pertes à la charge des entreprises d'origine, et aux actionnaires privés qui se sont bornés à cantonner les risques au sein d'un même périmètre comptable. En particulier, en ce qui concerne le CDE, l'actionnariat public ne représentait globalement que 29%. L'État s'est donc largement substitué aux actionnaires privés<sup>23</sup> et partiellement aux actionnaires publics<sup>24</sup>.

---

<sup>23</sup> Ceux-ci n'ont financé à concurrence de leur participation que les pertes restées à la charge du CDE.

## D. – L’interposition de structures écran

L’aide de l’État apportée au redressement du CDE et du Crédit Lyonnais n’a pas été directe, mais a eu lieu par l’intermédiaire de deux établissements publics spécifiques créés pour l’occasion par la loi du 28 novembre 1995, l’Etablissement public de réalisation de défaisance (EPRD) pour le CDE et l’Etablissement public de financement et de restructuration (EPFR) pour le Crédit Lyonnais, l’EPFR prenant la suite de la société de participation et de banque industrie (SPBI), société en nom collectif créée en 1994 pour garantir l’OIG. En outre, ces établissements publics étaient investis par la loi d’une mission de surveillance et de contrôle des intérêts financiers de l’État.

En ce qui concerne l’UIC, l’aide a été octroyée par l’intermédiaire de la Société centrale du GAN, société anonyme devenue la Société de gestion de garanties et de participations (SGGP) en octobre 1998.

La mise en place de ces organismes répondait au deuxième objectif de l’État, à savoir étaler les pertes dans le temps. Le mécanisme est le suivant.

Les sociétés de cantonnement bénéficient d’une garantie fournie par la SPBI puis l’EPFR pour le Crédit Lyonnais, l’EPRD pour le CDE et la SGGP pour l’UIC. La garantie donnée par ces établissements n’est exercée que lorsque les pertes sont définitivement constatées dans les comptes des sociétés de cantonnement, lors de la cession des actifs par ces dernières<sup>24</sup>. A ce stade, la perte subie est compensée par l’organisme servant la garantie, auquel la perte est ainsi transférée.

Cet organisme enregistre, par construction, un résultat négatif :

- Lorsqu’il s’agit d’un établissement public (EPRD et EPFR), l’accumulation de résultats négatifs est neutre, quel que soit le niveau des fonds propres, les normes comptables applicables ne faisant pas obstacle à la conservation d’une éventuelle situation nette négative.

- Lorsqu’il s’agit d’une société de capitaux, en cas de pertes, elle est tenue, dans un délai de deux ans, de reconstituer ses fonds propres à une hauteur suffisante pour que la situation nette reste

---

<sup>24</sup> Ceux-ci ont bénéficié de la prise en charge par l’État de 69% des pertes de la première défaisance et de 85% des pertes de la seconde défaisance du CDE.

<sup>25</sup> Depuis 1998, ce dispositif a été modifié pour le CDR, cf. infra chapitre III.



positive et au moins égale à la moitié du capital social. La situation particulière de la SGGP, dans la mesure où elle a directement reçu le produit de la privatisation du GAN, de l'UIC et du CIC, lui a permis d'échapper à cette contrainte, alors même que son engagement de garantie était intégralement provisionné dans ses comptes.

Ainsi, la mise en jeu par les sociétés de cantonnement des garanties dont elles bénéficient se traduit par des pertes dans les comptes de l'EPRD, de l'EPFR et de la SGGP sans que s'impose le recours immédiat à des dotations budgétaires pour compenser ces pertes.

L'État a donc eu la latitude d'accorder de telles dotations de manière progressive, à sa convenance, en fonction de ses propres contraintes et objectifs en matière budgétaire.

\*\*\*

**Les différentes contraintes pesant sur les pouvoirs publics, en 1994 et au début de 1995, ont amené ceux-ci à choisir des solutions de redressement des entreprises en difficulté, permettant de ne pas afficher les pertes prévisibles et d'étaler leur financement dans le temps, sauf pour le Crédit foncier de France, dont la crise a eu lieu plus tard, à partir de la fin 1995. Ces choix ont eux-mêmes conduit à la mise en place de structures de défaisance d'un nouveau type, ne reproduisant ni les modèles étrangers ni les modèles privés français.**

## Chapitre III

### **La mise en œuvre des opérations de défaillance**

# 1

## **L'organisation des défaisances**

### **I. – La constitution des sociétés de cantonnement**

#### **A. – Une mise en œuvre effectuée dans l'urgence**

La création des structures de défaisance du CDE et du Crédit Lyonnais a été le fruit de l'urgence. En effet, les difficultés de ces entreprises n'ont été décelées que tardivement, et en plusieurs étapes, donnant lieu à l'élaboration de plans de redressement précipités et successifs. Dans tous les cas, l'arrêté des comptes annuels a constitué une étape décisive. C'est en effet à cette occasion que les pertes latentes doivent être comptabilisées sous forme de provisions, ou à défaut garanties par un tiers dans des conditions incontestables, sous peine de ne pouvoir obtenir la certification des comptes par les commissaires aux comptes. Or, pour une banque, le refus de certification peut déclencher un mouvement de défiance de la part des clients comme des souscripteurs des émissions obligataires, et ne peut donc être pris à la légère.

Ainsi, pour le CDE, un premier examen du portefeuille de risques immobiliers de l'établissement s'est déroulé lors de l'hiver 1993, et a conduit à mettre en place la première structure de défaisance de l'entreprise avant l'approbation des comptes 1993, en avril 1994. Compte tenu de l'ampleur des risques conservés dans le bilan du CDE, une opération similaire de réexamen des actifs a eu lieu à l'hiver 1994, avec la même contrainte de clôture des comptes en avril 1995, et elle a abouti à la création de la seconde structure de défaisance du CDE.

De même, pour le Crédit Lyonnais, un premier examen de la situation a eu lieu fin 1993, après la nomination d'un nouveau président et s'est traduit par la mise en place, pour la clôture des comptes 1993, de la première défaisance du Crédit Lyonnais, à vocation purement immobilière au sein de l'Omnium immobilier de gestion (OIG).

Compte tenu de l'aggravation de la situation de la banque, un examen de l'ensemble des risques sur situations exceptionnelles a été conduit par la Commission bancaire et les commissaires aux comptes à partir d'octobre 1994 et a mené à la création du CDR en avril 1995, la mise en place d'une nouvelle défaisance étant jugée nécessaire par ces derniers pour pouvoir certifier les comptes 1994.

### **1. – La sous-estimation initiale des engagements de l'État**

Sous cette pression forte, et dans l'urgence, matérialisée par la tenue des conseils d'administration d'arrêté des comptes et liée au rythme accéléré de la détérioration de la conjoncture et de la dégradation du marché immobilier, l'État a été conduit à s'engager dans des conditions critiquables.

En effet, pour le CDE comme pour le Crédit Lyonnais, la décision de recourir à des structures de défaisance aidées par l'État a été prise à partir de simulations financières estimant les pertes prévisionnelles et fixant une enveloppe de risques à la charge de la puissance publique. Cependant les hypothèses fondant ces simulations ont été soit délibérément optimistes, soit remises en cause lors des négociations sans que l'État revienne sur ses premiers engagements, ce qui l'a conduit implicitement à accepter de financer beaucoup plus que les montants figurant dans les études techniques initiales.

En ce qui concerne la première défaisance du CDE, l'État s'est engagé lors de la signature d'un protocole d'accord avec les actionnaires publics de la banque le 30 décembre 1993, en acceptant de financer 23% des pertes en deçà de 4 MdF et la quasi-totalité des pertes au-delà de ce seuil. Or, au terme des études techniques préalables, les pertes totales étaient évaluées à 3 995 MF<sup>26</sup>, soit très légèrement en dessous du seuil de 4 MdF, et le soutien de l'État devait donc se limiter à 900 MF (23% de 4 MdF). En outre, à la demande des AGF, l'État a accepté, en plus de sa garantie à la structure de défaisance, de faire bénéficier le groupe de 600 MF supplémentaires.

Dès avril 1994, date de la création effective des sociétés de cantonnement, il est apparu que les hypothèses du modèle d'évaluation des pertes étaient irréalistes. La mise à jour de l'évaluation des pertes faite par la structure de défaisance elle-même

---

<sup>26</sup> Dont 1,2 MdF de pertes en capital et le reste en coût de portage et de gestion.

en juin 1994 aboutissait à 7,9 MdF de pertes<sup>27</sup>, soit 3,5 MdF supplémentaires pour l'État.

Ce coût était en réalité prévisible dès la signature de l'accord de décembre 1993.

Enfin, dans un premier temps, lors de la signature du protocole d'accord organisant la seconde défaillance du CDE, l'État a accepté de renoncer au bénéfice de la clause de retour à meilleure fortune<sup>28</sup> à laquelle avait consenti le CDE, pour un montant de 450 MF en trois ans. Cette concession supplémentaire a déséquilibré encore un peu plus le montage de la première défaillance du CDE. Mais la portée de cette renonciation, notamment à l'égard de certains partenaires de la défaillance, fait actuellement l'objet d'une contestation dont la justice est saisie.

S'agissant de la seconde défaillance du CDE, l'État a accepté de s'engager, par la signature d'un protocole d'accord le 19 décembre 1994, sur la base d'un coût maximal prévisible de 4,9 MdF pour un montant d'actifs transférés de 7 MdF en valeur brute. L'État s'engageait à financer la première tranche des pertes, à hauteur de 4,5 MdF, le reste étant réparti pour la deuxième tranche, entre les AGF pour 400 MF et la Caisse des dépôts pour 23 MF, puis pour toutes les pertes supérieures, à parité entre ces deux organismes. Les actifs devaient être choisis par un comité de sélection sous l'égide du ministère de l'économie et des finances, chargé de vérifier la réalité des hypothèses de pertes.

Cependant, ce comité de sélection n'a eu ni le temps ni les moyens d'effectuer sa propre estimation des actifs et a dû s'en tenir aux présentations effectuées par le CDE et les AGF, parfois complétées sur sa demande. Dans ce cadre, il a proposé une liste au ministre en rejetant certains dossiers au coût manifestement sous-évalué. Pourtant, par un courrier du 20 mars 1995, à la veille du conseil d'administration approuvant les comptes des AGF, le ministre de l'économie a écarté les propositions de rejet du comité de sélection et a accepté de compléter cette liste, portant ainsi le risque en capital à 5 MdF, outre 1,5 MdF de coûts de portage et de frais de fonctionnement, soit un coût maximal prévisible de 6,5 MdF.

---

<sup>27</sup> Dont 5,1 MdF de pertes en capital, soit une augmentation de l'évaluation des pertes en capital de 3,9 MdF en valeur absolue et de 325%.

<sup>28</sup> Clause par laquelle le CDE s'était engagé à verser une contribution proportionnelle à son bénéfice éventuel.

Certes, à s'en tenir aux termes du protocole, les éventuelles pertes supérieures à 4,5 MdF étaient à la charge des AGF et de la Caisse des dépôts, et la contribution de l'État était fixée de telle sorte que le niveau réel des risques lui demeurait indifférent. La réalité était pourtant autre dans la mesure où, par un accord confidentiel en date du 13 avril 1995, la Caisse des dépôts avait obtenu de l'État qu'il compense la première moitié des pertes qu'elle serait susceptible de supporter, soit un engagement supplémentaire de l'État de 770 MF.

Pour le Crédit Lyonnais, l'engagement de l'État a eu lieu en trois temps. Dans un premier temps, l'État, via la SPBI, a accordé une garantie à l'OIG plafonnée à 12,3 MdF. A celle-ci se sont ajoutés 2,1 MdF garantis par deux entreprises publiques actionnaires du Crédit Lyonnais, ainsi que la prise en charge par la SPBI de 4 MdF de coûts de portage, en mars 1994. Ces engagements ont permis à la banque de déconsolider 42 MdF d'actifs immobiliers compromis, avant même que ces actifs soient précisément identifiés. L'accord a été formalisé en mai 1994.

Puis, en septembre 1994, le Crédit Lyonnais a fait savoir à l'État que les insuffisances de provisions étaient plus graves que prévues et qu'une nouvelle aide était indispensable pour continuer à respecter les ratios prudentiels au titre du premier semestre 1994. L'État a alors accepté de prendre en charge les pertes de la banque pour le premier semestre 1994 et de remplir son devoir d'actionnaire en accordant à l'établissement de crédit une garantie illimitée au-delà d'un montant de pertes égal à celui de l'exercice précédent.

Après négociations et expertises, cet engagement s'est matérialisé par la création du CDR, pièce centrale d'un dispositif complexe conclu le 17 mars 1995, peu avant la séance du conseil d'administration arrêtant les comptes 1994 du Crédit Lyonnais. Malgré le transfert de 135 MdF<sup>29</sup> d'actifs nets<sup>30</sup> compromis à cette société de cantonnement, garantie par l'État, le ministre des finances s'est engagé à ce que le contribuable ne soit pas mis à contribution, l'équilibre devant être assuré par des contreparties imposées au Crédit Lyonnais, dès 1996, qui comprenaient le reversement d'une partie de

---

<sup>29</sup> Chiffre prévisionnel, le montant effectif des transferts n'ayant finalement été que de 123 MdF.

<sup>30</sup> Y compris les actifs préalablement cédés à l'OIG.

ses bénéfices<sup>31</sup> et l'octroi d'un prêt à l'EPFR à des conditions très favorables, et par le produit de la privatisation de la banque.

Ces contreparties se sont avérées trop lourdes pour la banque, qui, dès 1996, s'est déclarée dans l'impossibilité de les supporter. Les conditions du prêt à l'EPFR ont été renégociées, au détriment de ce dernier et donc de l'État, juste avant l'arrêté des comptes du premier semestre 1996. De plus, les bénéfices réalisés par le Crédit Lyonnais sur la période avaient aussi été évalués de façon trop optimiste, et les pertes du CDR avaient été sous-estimées. Au total, le plan de 1995 s'est révélé très déséquilibré (Cf. Chap. IV, *infra*).

## **2. – L'information du Parlement**

Dans l'état actuel du droit, les garanties délivrées par l'État ne requièrent une autorisation préalable du Parlement que dans les seuls cas où elles prennent la forme d'une garantie d'emprunt (cf. Chapitre V *Enseignements*).

Les différents engagements pris directement par l'État dans les montages de défaisance du Comptoir des entrepreneurs et du Crédit Lyonnais ne sont en général pas des garanties d'emprunt, mais principalement des engagements de prise en charge de pertes futures. C'est le cas tant de l'engagement de l'État au titre de la première défaisance du CDE au-delà de 4 MdF de pertes que de l'apport supplémentaire de 600 MF aux AGF, du financement des pertes de la seconde défaisance du CDE à hauteur de 4,5 MdF, de la garantie de 12,3 MdF donnée à l'OIG, de celle donnée au Crédit Lyonnais, en septembre 1994, pour un montant illimité, et, enfin, de la prise en charge des pertes du CDR début 1995, alors évaluées autour de 50 MdF : ces différents engagements ont été formalisés par contrat ou, parfois même, par simple lettre, sans information du Parlement.

Cependant, dans le protocole du 5 avril 1995 concernant le CDR, l'État se porte fort pour la SPBI (devenue l'EPFR début 1996) du remboursement de son emprunt auprès du Crédit Lyonnais, ce qui est très proche d'une garantie d'emprunt.

L'ensemble de ces actes a été validé rétroactivement par la loi du 28 novembre 1995, dans la mesure où ils seraient contestés sur la base de l'absence d'autorisation législative. Sauf en ce qui concerne les engagements de l'État souscrits aux termes du protocole du 5 avril

---

<sup>31</sup> Par le jeu d'une clause précipitaire de retour à meilleure fortune.

1995 (qui constitue l'élément majeur du plan de redressement du Crédit Lyonnais), le recours à une validation législative apparaît comme une mesure de précaution et d'information, a posteriori, du Parlement.

Quant aux engagements ultérieurs pris dans le cadre du redressement du Crédit Lyonnais, et notamment l'augmentation du taux du prêt du Crédit Lyonnais à l'EPFR, qui alourdissait d'autant la charge pour l'État, ils n'ont, à aucun moment, été portés à la connaissance du Parlement, ni a priori, ni a posteriori. Il en va de même pour l'accord du 13 avril 1995 de contre-garantie par l'État des pertes de la Caisse des dépôts et consignations dans le montage de la seconde défaillance du CDE, à hauteur de 770 MF.

S'agissant de l'aide apportée au Crédit foncier de France, le ministre de l'économie avait annoncé publiquement le 28 avril 1996 que l'État garantissait le remboursement de la dette obligataire de l'établissement. Cet engagement n'a jamais fait l'objet d'une autorisation parlementaire, alors qu'il constituait bien une garantie d'emprunt<sup>32</sup>. Sa validité juridique était donc incertaine. Le Crédit foncier de France ayant été privatisé en 1999, on peut également s'interroger sur la pérennité de cet engagement, qui relève surtout de la déclaration de circonstance, destinée à rassurer les marchés financiers même si ses conséquences financières potentielles étaient proches de 300 milliards de francs.

Le cas de la défaillance du GAN fait apparaître une situation juridique encore plus confuse. Ainsi, une lettre du ministre des finances du 28 avril 1997 a engagé l'État à prendre en charge les pertes au titre de la défaillance. L'action du ministre a été autorisée a posteriori par un article de la loi de finances rectificative pour 1997 (votée en décembre 1997), prévoyant un engagement maximal de l'État de 10,9 MdF. Cependant, en mars 1999, le ministre des finances indiquait à la SGGP que l'engagement de garantie de l'État n'avait plus lieu d'être, la SGGP ayant désormais les moyens de faire face à ses charges grâce aux produits de la privatisation du GAN et de l'UIC. La garantie accordée à la SGGP, plafonnée à 10,9 MdF, a ultérieurement été inscrite dans les comptes de l'État, courant 1999, à la suite d'une critique de la Cour des comptes, constatant l'absence

---

<sup>32</sup> Il n'a d'ailleurs pas non plus été comptabilisé dans la classe 8 des comptes de l'État, relative à la dette garantie.



d'une telle inscription, dans son rapport sur l'exécution des lois de finances pour 1998<sup>33</sup>.

Les conditions d'approbation de certains engagements de l'État manquent donc souvent de rigueur. La prolifération d'engagements écrits voire oraux (cas du Crédit foncier de France) d'une validité juridique douteuse n'est pas satisfaisante. Ces pratiques contrastent avec l'exemple américain, dans lequel les institutions de sauvetage des caisses d'épargne ont été mises en place par le Congrès et ont suspendu leur activité à chaque fois que les dotations budgétaires ou les autorisations d'emprunt venaient à s'épuiser, en attente d'un vote du Congrès pour une nouvelle tranche.

### **3. – L'information des autorités communautaires**

Ni les premières mesures de soutien au Crédit Lyonnais de 1994 (recapitalisation et montage de la première défaisance OIG ; garantie plafonnée des pertes par l'État), ni le deuxième dispositif de sauvetage arrêté en mars 1995 (défaisance CDR) n'ont été notifiés à la Commission européenne. L'État s'est contenté de fournir à leur sujet un certain nombre d'informations à la Direction Générale IV, chargée des questions de concurrence, et de présenter, à la mi-mars 1995, au commissaire à la concurrence, par la voix du ministre de l'économie et des finances, les grandes lignes du second plan de restructuration de l'établissement. La Commission européenne a relevé cette double omission de notifier dans sa décision du 26 juillet 1995 par laquelle elle a chiffré à 45 MdF les aides d'État en cause. Elle a admis leur compatibilité avec le marché commun sous conditions, notamment, de sérieuses réductions de l'activité du Crédit Lyonnais ainsi que d'une séparation stricte entre celui-ci et le CDR.

De même, les autorités françaises se sont abstenues de notifier les premières mesures d'appui financier consenties, en 1995, par l'État au GAN et à sa filiale UIC (augmentation de capital par apport de titres pour 2,86 MdF) que la Commission a, par sa décision du 18 septembre 1996, considérées comme "aides d'État non notifiées", avant de les approuver sous condition notamment d'exécution intégrale du plan de restructuration présenté par l'entreprise, prévoyant, en particulier, la cession de la majorité du capital du groupe bancaire CIC.

---

<sup>33</sup> Elle a également été mentionnée pour la première fois dans le rapport au Parlement sur les garanties accordées par l'État, au titre de l'exercice 1999.

Le traitement communautaire des aides octroyées au Comptoir des entrepreneurs a, en revanche, marqué un tournant dans le comportement de la France à l'égard de la Commission européenne. Si, en effet, l'État s'est, dans ce cas encore, dispensé de notifier les deux séries successives de mesures de secours financier qu'il a accordées au Comptoir des entrepreneurs, respectivement au début de 1994 (première défaisance EIA-MV) et fin 1994 - avec exécution différée à avril 1996- (seconde défaisance SAFITRANS-SAGITRANS), il a su compenser cette carence par un dialogue actif avec la Commission européenne qui s'est traduit notamment par l'intensification des mesures de restructuration dans le sens réclamé par cette dernière. Dans sa décision du 24 janvier 1996, la Commission a, par exception, accepté de considérer que les informations reçues de la France valaient notification des aides concernées dont elle a, par ailleurs, admis la compatibilité sous condition.

Par la suite, ont fait l'objet d'une notification régulière à la Commission européenne aussi bien :

- les mesures d'urgence de soutien au Crédit Lyonnais de l'automne 1996 (suppression, pour les exercices 1995 et 1996, de la bonification des conditions de financement que la banque publique avait dû consentir à l'EPFR) qui ont été approuvées par la décision de la Commission européenne du 25 septembre 1996;

- que les mesures supplémentaires (suppression définitive, à partir de l'exercice 1997, de la bonification de l'emprunt EPFR) déclarées compatibles avec les obligations du traité par la décision du 20 mai 1998, sous conditions notamment de réductions d'activités de grande ampleur dans le monde, en Europe et en France;

- et qu'enfin, les nouvelles mesures d'aide au GAN de février et mars 1997 (augmentation de capital et engagement de l'État de prendre en charge les pertes de la défaisance SGGP) qui, par décision du 30 juillet 1997, ont été reconnues compatibles sous condition, en particulier, d'adossement du GAN et de l'UIC à des investisseurs privés.

## B. – L'examen des contrats de défaisance

### 1. – Les montages de défaisance

Les montages de défaisance ont évolué dans le temps, les premiers (en particulier SPBI, EIA et Mobilière Volney) étant particulièrement complexes, pour des raisons de discrétion, et d'une portée juridique parfois incertaine.

#### *a) Les défaisances du CDE*

La première défaisance du CDE a fait l'objet d'une ingénierie financière et juridique particulièrement sophistiquée, présentée dans le schéma ci joint. En effet, la structure de défaisance était constituée de deux sociétés anonymes, EIA, qui avait le statut d'établissement de crédit et qui a racheté les créances bancaires compromises, et Mobilière Volney, qui était une société foncière ayant vocation à détenir les immeubles. EIA était détenue par cinq actionnaires du CDE, dénommés « les partenaires » (AGF, Caisse des dépôts, CFF, UAP et GAN) à 19,9% chacun. Mobilière Volney était détenue par une société anonyme de droit luxembourgeois, Portia Holding, elle-même détenue par un trust de droit anglo-saxon, Portia Limited, localisé à Jersey.

L'État, à travers l'EPRD, garantissait, avec les actionnaires publics du CDE, les pertes de l'opération, mais n'apparaissait nulle part dans le montage. Initialement, l'État s'acquittait de ses obligations par le truchement du CFF, en versant ses contributions sur un compte dédié au financement public des prêts aidés au logement. Cette pratique constituait un détournement manifeste de procédure à la quelle la création de l'EPRD a mis fin.

Au-delà de la multiplication des intermédiaires, facteur de complexité et d'opacité, ce montage était coûteux, et a d'ailleurs été facturé 250 MF par les banques conseil à la défaisance. En effet, pour faire appel au marché obligataire pour le refinancement de Mobilière Volney, sans que la signature de l'État n'apparaisse, il a fallu recourir à un réhausseur de crédit<sup>34</sup> qui apporte lui-même une garantie au souscripteur, moyennant rémunération. Un endettement direct de l'État ou officiellement garanti par lui aurait coûté moins cher et aurait été plus clair, le montage retenu n'ayant d'autre intérêt que de ne pas faire apparaître l'implication de l'État.

Le montage de la seconde défaisance du CDE était plus simple. Il reposait également sur deux sociétés créées à cet effet : SAGITRANS, qui gérât les actifs, SAFITRANS, qui portait les créances, celles-ci étant toutes les deux détenues par les cinq partenaires, le financement de SAFITRANS étant assuré par des prêts de l'EPRD, des AGF et de la Caisse des dépôts.

#### *b) Les défaisances du Crédit Lyonnais*

Le montage initial des structures de défaisance associées au Crédit Lyonnais était également complexe. En outre, il était construit autour d'une société en nom collectif (SNC), la société de participation banque industrie (SPBI), dont la forme juridique était manifestement inadaptée.

En effet, pour la première défaisance, les actifs compromis étaient transférés à une société anonyme, l'OIG, filiale à 100% du Crédit Lyonnais. L'OIG bénéficiait d'un prêt de la SPBI, cette dernière acceptant d'abandonner une partie de sa créance au titre de la prise en charge des pertes en capital et des intérêts pendant les deux premières années. Par la suite, le montage du CDR a de nouveau fait appel à la SPBI, selon des modalités similaires. Le CDR était aussi une filiale à 100% du Crédit Lyonnais, financée par la SPBI, qui acceptait d'abandonner sa créance sur le CDR et les intérêts correspondants à concurrence des pertes constatées.

La SPBI, dans les deux cas, se refinançait auprès du Crédit Lyonnais à des conditions légèrement plus favorables que les taux de marché. Cela signifiait que la SPBI allait constater des pertes dans ses

---

<sup>34</sup> Société spécialisée garantissant le remboursement des titres émis contre rémunération.

propres comptes, à la fois parce qu'elle ne recevrait pas suffisamment d'intérêts pour payer les siens, et parce que la totalité du capital du prêt ne lui serait pas remboursée.

Or, dans une SNC, les pertes engagent indéfiniment les associés, c'est-à-dire l'État, associé principal, pour 3,5 MdF, et Thomson-SIEG (ancien actionnaire de la banque), de façon marginale, pour 1000 F. SPBI, qui avait pour gérant l'État, représenté par le ministre des finances, lequel engageait à ce titre sa responsabilité personnelle, était, de fait, gérée directement par la direction du Trésor, au nom du ministre. Dans ce schéma, la responsabilité de l'État et de Thomson SIEG était donc solidaire et indéfinie. La légalité de la participation de l'État à une société en nom collectif posait par ailleurs question dans la mesure où, aux termes de l'article L. 221-1 du Nouveau Code de commerce, les associés ont tous la qualité de commerçant, alors que l'État ne pouvait satisfaire à cette exigence.

Le recours à cette société, s'il avait le mérite de la discrétion, mettait en place un édifice juridique fragile, à la régularité contestable, auquel il n'a été mis fin qu'au début de l'année 1996 en application de la loi du 28 novembre 1995 avec la création de l'EPFR, établissement public chargé de reprendre l'ensemble des droits et obligations de la SPBI, dissoute pour la circonstance.

## **2. – Les conséquences des lacunes des contrats**

La rédaction insuffisamment précise des contrats a par ailleurs emporté des effets aussi imprévus qu'irrévocables au détriment de l'État.

### *a) Le cas des défaisances du Comptoir des entrepreneurs*

Pour les deux défaisances du CDE, le transfert des actifs à leur valeur faciale par la banque a eu pour conséquence de faire obstacle à toute mise en cause éventuelle de la responsabilité civile des dirigeants sociaux de la banque, au titre de tous les dossiers dans lesquels l'octroi des crédits et la gestion initiale des dossiers pourraient être de nature à engager cette responsabilité.

En effet, la recevabilité d'une telle action est subordonnée à l'existence d'un préjudice. Or, par construction, le CDE, qui n'a constaté aucune perte dans ses comptes, n'a subi aucun dommage, tandis que les deux structures de défaisance du CDE ont acheté les

créances compromises en connaissance de cause. La responsabilité des anciens dirigeants du CDE n'est donc plus susceptible d'être engagée au plan civil.

En outre, les deux opérations de transfert d'actifs du CDE aux défaisances ont permis à la banque, non seulement d'éviter les pertes - ce qui est l'objet même d'un montage de défaisance- mais encore de réaliser des plus-values. En effet, une partie de ces actifs avait précédemment été achetée par le CDE à une autre institution financière avec une décote<sup>35</sup>. Le Comptoir des Entrepreneurs les a revendus à leur valeur brute, hors décote aux structures de défaisance. Le CDE a ainsi réalisé deux plus-values, de 264 MF lors de la mise en place de la première défaisance et de 229 MF lors de la mise en place de la seconde, soit un total de 493 MF qui correspond à une perte supplémentaire pour les défaisances et donc pour l'État. Ces plus-values, conformes aux contrats qui prévoyaient la revente à la valeur brute dans tous les cas, peuvent être regardées comme un avantage supplémentaire accordé au CDE et à ses actionnaires.

De plus, différentes situations qui n'avaient pas été abordées dans les contrats ont créé des conflits de "frontière". Ceux-ci ont, dans certains cas, été réglés au détriment de l'État.

En ce qui concerne la seconde défaisance du CDE, ces conflits sont dus au fait que les AGF en étaient l'un des actionnaires et finançaient 50 % des pertes marginales (supérieures à un seuil de 4,9 MdF), tout en détenant dans le même temps (depuis 1996) 77 % du Comptoir des entrepreneurs. Cette situation les a placées en opposition d'intérêt vis-à-vis de la structure de défaisance, car lorsque celle-ci était en désaccord avec le Comptoir des entrepreneurs, l'intérêt évident des AGF était de peser en faveur de ce dernier. Un conflit permanent au sein des conseils d'administration de SAGITRANS et SAFITRANS entre le deuxième président de ces sociétés (agréé par l'État) et les représentants des AGF en a d'ailleurs résulté, qui s'est soldé par une paralysie progressive des organes de décision puis, par le départ du président.

En ce qui concerne la première défaisance du CDE, la divergence d'intérêts était similaire, les AGF ne supportant pas les pertes marginales de la structure.

---

<sup>35</sup> Achat à une valeur inférieure à la valeur faciale pour tenir compte de la dépréciation de ces actifs.

En tout état de cause, la prise en charge par la défaillance de risques qui n'avaient pas été prévus par les contrats initiaux a été admise.

Ainsi, des cautions liées à des actifs transférés et qui avaient été fournies par des sociétés demeurées à l'intérieur du groupe CDE n'ont pas été levées lors du transfert, pour 60 MF pour la deuxième défaillance. De même, certaines créances étaient détenues sur des filiales du CDE, pour 750 MF en ce qui concerne la première défaillance. Dans le silence des contrats, les deux structures de défaillance du CDE ont jugé opportun de ne pas exercer ces cautions et de ne pas chercher à recouvrer les créances concernées par voie contentieuse. Ces décisions prises au détriment des intérêts des défaillances n'ont jamais été formalisées par avenants aux protocoles d'origine.

Par ailleurs, certains dossiers comportaient des garanties de passif souscrites par le CDE, mais les contrats de défaillance ne prévoyaient pas qui, de ce dernier ou des sociétés de cantonnement, devrait, le cas échéant, en supporter la charge. En pratique, aucune décision n'a été prise à ce sujet, mais l'existence de ces garanties a lourdement pesé sur les négociations avec les débiteurs ou les nouveaux acheteurs et a incité les sociétés de cantonnement à limiter leurs prétentions (c'est le cas de deux dossiers totalisant 300 MF de garanties de passif de facto assumées par la deuxième défaillance). Implicitement, la charge de ces engagements a donc reposé sur les sociétés de cantonnement et non sur la banque d'origine.

De même, les contrats de défaillance ne prévoyaient pas sur qui pèserait la charge d'une éventuelle condamnation en soutien abusif du CDE en relation avec les créances transférées aux sociétés de cantonnement. Cette situation se rencontre dans les cas où la banque avait engagé sa responsabilité à raison des fautes qu'elle avait commises dans l'octroi abusif de concours à une entreprise. Les mêmes incertitudes grevaient la prise en charge définitive des conséquences des éventuels redressements fiscaux trouvant leur origine dans la période antérieure à la défaillance. Dans ces différents cas, les sociétés de cantonnement ont subi le contrecoup de ces éléments de faiblesse ou de fragilité de la position juridique initiale dans les négociations qu'elles ont menées avec les débiteurs ou les acheteurs. La perte pour la première défaillance peut être évaluée autour de 40 MF.

Enfin, certaines créances transférées aux structures de défaillance avaient fait l'objet d'un abandon préalable par le CDE. Cependant, après examen au cas par cas, et à la demande des dirigeants de la seconde défaillance, il a été remis à cette dernière, en substitution à ces actifs inexistant, de nouvelles créances pour une valeur équivalente de 38 MF. Un dossier plus important fait encore l'objet d'un contentieux en justice à cet égard. En revanche, la première défaillance du CDE, qui détenait 75 MF de créances comparables, réparties sur deux dossiers, n'a jamais émis de réclamation de remboursement ou d'échange auprès du CDE et s'est bornée à reprendre à son compte les deux remises de dettes précédemment consenties par ce dernier. Cependant, pour le dossier le plus important (70 MF), l'EPRD a refusé de prendre en compte cette créance pour le calcul de l'indemnisation des pertes de la défaillance.

*b) Le cas de la défaillance du Crédit Lyonnais*

Après la signature du protocole du 5 avril 1995, le Crédit Lyonnais a également bénéficié d'un déplacement des frontières de la défaillance en sa faveur. Deux avenants à ce protocole (datant de 1996 et 1999) ont ainsi, sous couvert d'une clarification de dispositions obscures du protocole, sensiblement étendu la garantie accordée par le CDR au Crédit Lyonnais au titre de certains risques contentieux, notamment pour ce qui est des risques fiscaux et des risques liés à la responsabilité civile des dirigeants.

D'autres modifications du périmètre de la défaillance ont été réalisées hors des conditions juridiques prévues par les accords initiaux. Ainsi, 650 MF d'actifs environ (dont une filiale consolidée du Crédit Lyonnais) n'ont pas été transférés au CDR, bien qu'ils aient été inclus dans la liste annexée au protocole du 5 avril 1995, au seul motif qu'ils présentaient un intérêt économique certain pour le Crédit Lyonnais. Cette opération n'a pas été régularisée par un acte contractuel.

Les risques contentieux les plus lourds, liés à la gestion passée des actifs transférés à la défaillance, ont été mis à la charge quasi exclusive du CDR dans des conditions critiquables. Le protocole du 5 avril 1995 énumérait en effet un certain nombre de risques et de contentieux dont le CDR devrait assumer les conséquences financières. Il prévoyait par ailleurs que les risques non encore identifiés se rapportant à des actifs cantonnés et dont la cause intéresserait la période antérieure à leur transfert au CDR seraient



supportés par ce dernier, pour autant qu'à la date de conclusion du protocole, le Crédit Lyonnais en aurait ignoré l'existence *de bonne foi*.

Par la suite, différents litiges mettant en cause de très importants enjeux financiers sont apparus et la question de savoir qui du Crédit Lyonnais ou du CDR devrait en supporter les éventuelles conséquences financières s'est posée avec acuité. Par lettre du 17 mars 1999, le ministre chargé de l'économie et des finances a tranché, dans les cas les plus importants, en faveur du Crédit Lyonnais et l'assurance la plus formelle que le CDR couvrirait les risques considérés a été donnée aux investisseurs dans le cadre de la privatisation de la banque publique.

Or, sous couvert d'une interprétation du protocole du 5 avril 1995, la lettre du ministre a ajouté à la volonté des parties dans un sens défavorable au CDR et sous une forme juridiquement contestable, les nouvelles dispositions relevant d'un avenant contractuel à l'accord d'origine. Enfin, on ne peut exclure qu'en certains cas, l'évolution des contentieux concernés fasse apparaître des éléments de nature à remettre en cause le transfert de responsabilité opéré par la décision du ministre, même si les arbitrages qu'elle a opérés paraissent avoir été acceptés à la fois par le Crédit Lyonnais et par le CDR.

\* \* \*

**Globalement, on constate que l'existence d'une défaisance incite très fortement l'établissement d'origine à lui transférer toujours plus de risques et de charges, en déplaçant la frontière fixée par le contrat d'origine.**

Lorsque les actionnaires sont distincts, il est évidemment de l'intérêt de ceux de l'établissement en difficulté de transférer les risques vers la structure de défaisance où leur participation aux pertes marginales est nulle ou plus faible. Même dans le cas du CDR, bien que ce dernier et le Crédit Lyonnais aient eu le même actionnaire commun en la personne de l'État, la banque publique n'a pas ménagé ses efforts en vue de modifier à son avantage la frontière de la défaisance. L'État ne l'en a pas dissuadé et, au besoin, lui a apporté son appui dans cette démarche, parce qu'il subordonnait toutes autres considérations à la réussite de l'opération de privatisation du Crédit Lyonnais et que, dans cette perspective, tout ce qui contribuait à améliorer les résultats affichés par ce dernier lui paraissait favorable.

Dans ces conditions, il a été très difficile pour les gestionnaires des sociétés de cantonnement, dont la mission était de traiter des actifs compromis, de résister à des pressions de cette nature.

Le fait que les dispositifs de défaisance servaient une logique économique tendant à immuniser aussi complètement que possible le bilan des entreprises concernées contre les risques associés à leurs actifs compromis ne pouvait suffire à justifier de tels "déplacements de frontières".

## **II. – La gestion et le contrôle des sociétés**

### **A. – Les organes de décision et de contrôle**

#### **1. – Des retards de mise en place gravement préjudiciables**

Dans plusieurs cas, la mise en place des structures de défaisance a débuté par une longue période de transition. En effet, aussi bien dans le cas du Crédit Lyonnais que dans celui du Comptoir des entrepreneurs, les montages financiers ont été conclus précipitamment de manière à permettre l'arrêté des comptes des sociétés en difficulté. Par conséquent, dans les mois qui ont immédiatement suivi, les actifs transférés n'étaient plus susceptibles d'influer sur les comptes des sociétés aidées, qui ne pouvaient considérer leur gestion comme une priorité, tandis que, dans le même temps, les structures de défaisance ne fonctionnaient pas encore.

Ainsi, les dirigeants du CDR n'ont été nommés qu'en août 1995, soit quatre mois après la signature du protocole du 5 avril 1995. Le transfert des actifs compromis du Crédit Lyonnais au CDR n'a eu lieu qu'à la fin de l'année 1995, la banque et ses filiales continuant de les gérer durant cette période.

Pour la première défaisance du Comptoir des entrepreneurs, le protocole organisant la défaisance a été signé le 9 mars 1994, mais l'établissement a continué à gérer lui-même les actifs transférés jusqu'à septembre 1994. Pour la seconde défaisance du CDE, le délai a été encore plus long : le protocole prévoyant le transfert des actifs a été signé en décembre 1994, alors que le contrat mettant en place la structure de gestion ne l'a été que le 1<sup>er</sup> avril 1996. A partir de mai 1995 et jusqu'à cette dernière date, c'est un simple comité préfigurant la défaisance, mais dépourvu de moyens propres, qui a siégé.

De même, les organes de contrôle ont été mis en place tardivement : au CDR, le « comité consultatif de contrôle », composé de personnalités indépendantes, et chargé de rendre un avis sur les projets de cession, n'a commencé à fonctionner qu'en mai 1996, soit deux ans après la première défaillance (OIG, intégré dans le CDR en 1995) et un an après la seconde défaillance. La mission de contrôle d'État prévue par la loi du 28 novembre 1995 a été mise en place au CDR en mars 1996, mais en avril 1997 seulement pour les différentes structures de défaillance du Comptoir des entrepreneurs. Dans ce dernier cas, ce retard est d'autant moins explicable que l'État, n'étant pas directement actionnaire de sociétés dont il supportait une large partie des pertes, n'était pas représenté dans les conseils d'administration, ce qui rendait le rôle de la mission de contrôle d'autant plus indispensable.

Ce retard n'a été que partiellement comblé par les contrôles externes (Commission bancaire, Inspection générale des finances) qui n'avaient pas vocation à exercer une surveillance permanente.

Ces retards inexplicables ont eu des conséquences préjudiciables sur la gestion des actifs transférés. Pour le premier montage de défaillance du CDE, plusieurs banques qui cofinançaient<sup>36</sup> des dossiers de crédits immobiliers ont bénéficié de conditions anormalement favorables pour la cession de leurs "parts de pool". Pour la seconde défaillance du CDE, la liquidation des actifs (qui continuaient d'être gérés par la banque) a été très peu active durant la période de transition et cette inertie s'est même traduite par une aggravation des risques.

Ainsi, loin de se réduire au cours de la période, l'encours des actifs s'est accru de 240 MF à la suite de nouveaux investissements de valorisation<sup>37</sup>. Cette période de conservation des dossiers n'a pas permis de réduire le taux de pertes prévisibles puisque, parallèlement, a été constatée une forte aggravation des risques. Ainsi, un audit réalisé en mars 1996 sur 31 des principaux dossiers défaussés a fait évoluer le taux de pertes en capital de 63% initialement à 71% dans une hypothèse optimiste et 82% dans l'hypothèse pessimiste jugée plus réaliste par les rédacteurs.

---

<sup>36</sup> Dans le cadre de « pools bancaires »

<sup>37</sup> Cette évolution se décompose en 308 MF de travaux, 170 MF de rachat de pools et 86 MF de dotations en fonds propres, contre 260 MF de ventes et 60 MF de recettes diverses.

Au CDR également, des décisions très contestables ont été prises pendant la période de transition. Ainsi, le CDR a conclu, en mars 1996, un protocole transactionnel avec l'un de ses principaux débiteurs (1,1 MdF en crédits et 2,1 MdF en titres de participation) aux termes duquel il a accepté, contre prise de contrôle de la plus grande partie des sociétés opérationnelles de ce dernier, de le libérer de l'ensemble de ses engagements à son égard. L'accord passé sans audit préalable des sociétés cédées et qui n'était assorti d'aucune garantie du cédant (d'actifs et de passifs) ni d'aucune sûreté sur le patrimoine de leur dirigeant était très défavorable au CDR ; son coût net est évalué entre 100 et 150 MF. Les motifs de l'opération (urgence à reprendre le contrôle d'entreprises en état virtuel de cessation de paiements dont les coûts de liquidation risquaient d'être mis à charge du CDR) ne suffisent pas à justifier l'importance des avantages consentis au débiteur, à cette occasion (93 MF).

L'examen approfondi que le CDR a fait réaliser, entre 1996 et 1998, de la situation des sociétés cédées a mis en lumière l'existence d'un grand nombre d'irrégularités et de dissimulations présumées, commises antérieurement au transfert de ces entités à la défaisance. Si des actions pénales et civiles ont (tardivement) été entreprises, du chef de ces agissements, contre notamment les dirigeants du groupe débiteur, aucune action en justice n'a, en revanche, été introduite à l'objet de remettre en cause sinon la validité du moins les conditions financières du protocole de mars 1996. Le CDR n'a pas non plus jugé utile de tirer les conséquences des responsabilités qui pouvaient découler, en interne, des fautes commises par l'encadrement à l'occasion de la négociation du protocole en cause.

De même, l'OIG puis le CDR ont conclu, en décembre 1994 puis décembre 1995, deux accords d'échange d'actifs avec un groupe immobilier sur lequel les engagements transférés par le Crédit Lyonnais s'élevaient à 4 MdF. Ces accords, qui se sont révélés très désavantageux pour le CDR dans la mesure où les actifs reçus avaient une valeur inférieure aux actifs cédés, ont aussi conduit au remboursement des créanciers tiers pour la quasi totalité de leur dette, alors que le groupe en cause était largement insolvable. Ces protocoles avaient en fait pour objectif d'éviter un dépôt de bilan des principales sociétés du groupe. Cette solution a abouti à des pertes de 4 MdF.

## 2. – Le fonctionnement des instances de décision

Pour les deux défaisances du Comptoir des entrepreneurs, sur les cinq principaux actionnaires (Caisse des dépôts, GAN, Crédit foncier de France, UAP, AGF), trois étaient publics pendant la plus grande partie de la période de fonctionnement des structures (les AGF ayant été privatisées en 1996, le GAN en 1998 et le Crédit foncier de France en 1999). En outre, en application de la loi du 28 novembre 1995, les dirigeants étaient agréés par l'État.

Pour autant, ce dernier, qui assumait 80 % du total des pertes, n'a pas jugé nécessaire de se concerter avec les représentants des entreprises publiques actionnaires pour les mettre en mesure de défendre devant les instances de décision des sociétés de cantonnement les objectifs et la stratégie qui avaient sa faveur. Le GAN et, dans une moindre mesure, le Crédit foncier de France, qui ne contribuaient pas aux pertes, ont d'ailleurs choisi une position de retrait et dans la plupart des cas se sont abstenus de prendre position lors des conflits internes entre actionnaires, laissant la Caisse des dépôts assurer seule, le cas échéant, la défense des intérêts publics.

La défense des intérêts de l'État était donc insuffisamment assurée.

Au CDR, un ensemble de procédures collégiales de prise de décision a été progressivement mis en place. Complexes à gérer, ces procédures sont pourtant une garantie essentielle dans le cas particulier d'une structure de défaisance publique. Le « comité consultatif de contrôle » prévu par le protocole du 5 avril 1995 n'a pas pu complètement remplir le rôle de « garde-fou » qui devait être le sien : son intervention pour avis était dépendante de sa saisine par le CDR, parfois tardive ou incomplète, au cours des processus de cession. Il ne disposait, par ailleurs, d'aucun moyen propre ni d'aucune assistance pour l'instruction des dossiers qui lui étaient soumis. Enfin, dans l'affaire Artémis (cf. infra section 2 : *les cessions d'actifs*), ce comité a accepté après coup une décision déjà prise par le ministre de l'économie et des finances.

Le comité consultatif a été supprimé début 1998, lors de la transformation du CDR en société anonyme à directoire et conseil de surveillance. Ses missions ont été reprises par le conseil de surveillance, composé de personnalités du monde des affaires, qui a acquis une autorité dépassant celle d'un conseil d'administration

habituel, et dont le fonctionnement a constitué une amélioration sensible.

### 3. – Le rôle limité des établissements publics (EPFR et EPRD)

D'après la loi du 28 novembre 1995 qui les a créés, l'EPRD et l'EPFR ont pour mission de surveiller le bon déroulement des opérations dans les structures de défaillance, « *en veillant notamment à ce que soient respectés les intérêts financiers de l'État* », sous le contrôle du Parlement, puisqu'un député et un sénateur sont membres de leurs conseils d'administration, qui comprend par ailleurs des représentants du ministère des finances. Pour ce faire, ces établissements ont un très large droit de communication et sont aidés par une mission de contrôle d'État créée pour l'occasion. Cependant, dans les faits, l'accomplissement de cette mission de surveillance s'est avéré délicat.

En ce qui concerne l'EPRD, son rôle a été limité par le fait que, n'étant pas actionnaire des sociétés de cantonnement, il ne siégeait pas à leurs conseils d'administration. Si, en matière d'information, cette lacune a été compensée par un reporting régulier, avec des auditions des dirigeants, en revanche l'EPRD est resté étranger à plusieurs des grandes décisions de gestion, y compris l'élaboration de la stratégie. Ainsi, l'EPRD n'a pas souhaité prendre position dans le désaccord qui a opposé les présidents des sociétés de cantonnement à certains de leurs actionnaires au sujet des projets de cessions "en bloc" des stocks d'actifs défendus par les premiers, en 1998.

La situation de l'EPFR est quelque peu différente. En effet, si l'EPFR n'était pas non plus initialement actionnaire du CDR, ce rôle revenant au Crédit Lyonnais jusqu'à la fin de l'année 1998<sup>38</sup>, il s'est trouvé davantage impliqué dans les organes de direction de la défaillance. Tout d'abord, son président était aussi le président du « comité consultatif de contrôle », ce qui lui donnait la possibilité d'influer sur les principales décisions relatives aux cessions d'actifs, même si ce comité n'était pas organiquement rattaché à l'EPFR. Par la suite, lors de la création du conseil de surveillance du CDR début 1998, le président de l'EPFR en a été nommé vice-président *ès qualité*, l'EPFR ayant reçu de l'État la délégation « *des prérogatives qui sont normalement celles de l'actionnaire* », et la mission de

---

<sup>38</sup> Les pouvoirs du Crédit Lyonnais n'étant cependant que nominaux, compte tenu des dispositions du protocole du 5 avril 1995 et de la loi du 28 novembre 1995.

contrôle économique et financier a été mise à la disposition de l'établissement. Sa capacité à exercer sa mission de surveillance s'en est trouvée sensiblement accrue. Il reste que l'EPFR a rempli cette mission de façon inégale et avec une influence limitée, tenant à un positionnement délicat entre la direction du Trésor et les dirigeants du CDR et à l'absence de moyens propres.

## B. – Des outils de pilotage d'une efficacité limitée

Les différentes structures de défaillance, tout particulièrement le CDR, ont été confrontées à un problème initial de recensement des actifs, nombreux et peu homogènes qui leur étaient transférés. Il s'est agi ensuite d'organiser le suivi des actifs et des risques financiers ou juridiques associés. Dans un tel contexte, les systèmes d'information revêtaient un caractère déterminant pour la prise de décision.

### 1. – La comptabilité

#### a) *La comptabilité des sociétés de cantonnement*

Au CDR, comme dans les structures de défaillance du Comptoir des entrepreneurs, le choix a été initialement fait de ne pas provisionner les actifs porteurs de pertes latentes, dans la mesure où les accords contractuels formalisant les montages de défaillance garantissaient la prise en charge des pertes, par l'EPFR dans le cas du CDR, par l'EPRD et les actionnaires partenaires dans le cas des défaillances du Comptoir des entrepreneurs, conformément à la loi du 28 novembre 1995. En effet, en cas de provisionnement des pertes, l'application du principe de prudence comptable aurait fait obstacle à ce que les garanties données soient enregistrées à l'actif et viennent équilibrer au bilan les provisions en cause.

Cette option, validée par les commissaires aux comptes, s'appuyait sur un avis publié en décembre 1996 par le Comité des études comptables du Conseil national de la compagnie des commissaires aux comptes à propos du provisionnement dans les sociétés de cantonnement immobilière, qui précisait que « *si les garanties reçues peuvent valablement être prises en considération et conduisent à admettre qu'il n'existe pas, à la date de l'arrêté des comptes, de perte probable, la Commission a estimé que la constitution de provisions ne s'imposait pas.* »

Cependant, cet avis précisait également qu'il « *conviendra de donner dans l'annexe une information suffisamment précise et détaillée sur les faits et les circonstances permettant de justifier la non-constatation des provisions.* » Pour autant, ni le CDR, pour les exercices 1995 et 1996, ni les deux défaisances du CDE, pour tous les exercices, n'ont fait figurer d'indications chiffrées de pertes prévisibles dans les annexes de leurs comptes.

En outre, le choix de ne pas provisionner les risques latents présentait deux inconvénients : d'une part, il favorisait l'opacité des montages en ne faisant pas apparaître les pertes directement dans les documents comptables ; d'autre part, il a fortement limité l'utilisation des comptes par les structures de défaisance elles-mêmes, pour le suivi de gestion, dans la mesure où le risque de dépréciation de chaque actif (qui est le paramètre essentiel) n'était pas retracé comptablement sous forme de provision pour dépréciation ou de provision pour risques et charges.

Une évolution importante a été constatée au CDR en 1999 (avec effet à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1998) avec la mise en place du "nouvel environnement comptable". Ainsi, à partir des comptes 1998, le CDR a comptabilisé des provisions sur les actifs à réaliser.

Ce choix a eu une vertu certaine de clarification : ainsi, les comptes consolidés du CDR ont fait apparaître, non pas 74,2 MdF d'actifs à céder avant provisions, mais 40,2 MdF d'actifs après provisions, au 1<sup>er</sup> janvier 1998.

Cependant, certains risques dits « non chiffrables » (risques contentieux principalement), sont désormais laissés à la charge de l'EPFR en application de nouvelles dispositions contractuelles<sup>39</sup> et ne sont pas provisionnés dans les comptes du CDR.

#### *b) La comptabilité de l'EPFR et de l'EPRD*

Les sociétés de cantonnement ne provisionnant pas leurs pertes, hormis le CDR à compter de l'exercice 1998 dans les conditions décrites ci-dessus, celles-ci auraient, à tout le moins, dû être enregistrées dans les comptes des établissements publics de financement (EPFR et EPRD), qui en avaient garanti la couverture. En effet, les règles comptables applicables à ces établissements

---

<sup>39</sup> Précisées par des décisions du conseil d'administration de l'EPFR.



publics à caractère administratif s'inspirent de celles du plan comptable général, en vigueur pour les sociétés commerciales.

Or les engagements de garantie donnés par l'EPFR et l'EPRD étaient des risques à la fois probables et chiffrables, devant, d'un point de vue comptable, être provisionnés, les deux établissements publics ne bénéficiant eux-mêmes d'aucune garantie externe au titre de leurs pertes.

Pourtant, en ce qui concerne l'EPRD, les pertes latentes des sociétés de cantonnement n'étaient pas provisionnées, alors même que l'établissement public s'était engagé à hauteur de 4,5 MdF vis à vis de la deuxième défaillance du CDE, et de façon illimitée (mais évaluée autour de 5,5 MdF) vis-à-vis de la première défaillance du CDE. En ce qui concerne l'EPFR, la situation était similaire à celle de l'EPRD jusqu'à la réforme comptable de 1998 du CDR. Depuis lors, l'EPFR provisionne les risques laissés à sa charge lorsqu'il s'estime en mesure de les évaluer.

Certes, l'information relative aux prévisions de pertes a été fournie par l'EPFR comme par l'EPRD, à partir de 1997, dans les rapports qu'ils ont adressés au Parlement. Outre qu'une information à caractère économique (extra-comptable) n'a pas un statut équivalent à celui d'une information comptable au défaut de laquelle elle ne peut valablement suppléer, les établissements publics concernés n'avaient pas la latitude de ne pas provisionner.

A l'appui de sa position, le conseil d'administration de l'EPFR a fait valoir que « l'état des risques était trop incertain pour permettre à l'établissement public de constituer une dotation fiable ».

L'état des risques concerné est l'évaluation des risques sur cessions futures qui avait été établie par le CDR à la même époque.

L'argument n'emporte pas la conviction. L'EPFR, qui, à cet égard, n'était pas tenu par les évaluations du CDR, devait, après avoir fait procéder à toutes vérifications utiles à cet effet, retenir sa propre appréciation des dépréciations d'actifs et risques en cause et fixer, en toute autonomie, à la hauteur qui lui paraissait la plus pertinente, les provisions nécessaires.

**Ainsi, pour les deux défaillances du CDE, les pertes latentes n'ont été comptabilisées ni dans les comptes des sociétés de cantonnement elles-mêmes, ni dans les comptes de l'EPRD. Le montage retenu a donc permis, au plan comptable, de ne pas faire**

**apparaître ces pertes jusqu'à leur matérialisation progressive lors de la cession des actifs et lors de la mise en jeu de la garantie. Au CDR, la situation, d'abord similaire à celle des défaisances du CDE, a évolué de façon positive à partir de l'exercice 1998.**

## **2. – Les outils de suivi des actifs**

La mise en place des outils de suivi des actifs a été très progressive : au CDR, le premier catalogue détaillé des actifs à céder (qui comprend plus de 100 pages) a été établi en 1997 pour la situation au 31 décembre 1996. Début 2000, ce catalogue présentait néanmoins encore certains problèmes de fiabilité. Les différents pôles du CDR (spécialisés dans la gestion d'une catégorie d'actifs) disposent d'outils de suivi plus détaillés des actifs (fiches de synthèse notamment), mais ceux-ci restent parfois incomplets, en particulier en matière de créances et d'actifs immobiliers. Pour assurer le suivi des contentieux (plus de 2000), qui présentent une importance financière déterminante et croissante, une véritable direction juridique centralisée n'a été mise en place qu'en 1998.

Pour la première défaisance du Comptoir des entrepreneurs, fin 1998, soit plus de trois ans après la constitution de la défaisance, les outils de contrôle de gestion restaient insuffisants. Ainsi, il n'était tenu ni fiche descriptive d'opération ni note de synthèse récapitulant les données essentielles de chaque dossier. Il n'existait pas de mode de calcul fiable du risque financier propre à chaque actif.

Pour la seconde défaisance du Comptoir des entrepreneurs, le contrôle et le suivi de la gestion restaient approximatifs lors du contrôle de la Cour en septembre 1997, soit deux ans et demi après la signature du protocole, et 16 mois après la mise en place effective de la défaisance. Des améliorations ont cependant été apportées depuis cette date, notamment en matière d'établissement de la comptabilité et de suivi de la trésorerie.

## C. – Les frais de fonctionnement

### 1. – Les frais généraux

Sur la période 1996-1999, le total des frais généraux consolidés du CDR (hors dotation aux amortissements) est de 5045 MF<sup>40</sup>. L'activité du CDR n'est pas achevée : sur la période 2000-2002, les frais généraux devraient probablement être compris entre 1,5 et 2 MdF<sup>41</sup> ; pour la période ultérieure, ils seront probablement faibles mais dépendront de la structure retenue en cas d'évolution du CDR.

Les frais généraux atteignent 115 MF<sup>42</sup> pour la première défaillance du Comptoir des entrepreneurs (période 1994-1998), plus 250 MF de frais liés au montage financier, et 250 MF environ pour la seconde défaillance (période 1995-1999 et 1<sup>er</sup> semestre 2000). Ces montants ne devraient être dépassés que très marginalement.

L'importance des frais de fonctionnement n'a pas de quoi surprendre si on considère le volume total d'actifs à gérer (plus de 200 MdF pour l'ensemble des défaillances). Ainsi, au CDR, les frais généraux consolidés (hors dotation aux amortissements) représentaient 1,65 % du total des actifs à céder en moyenne annuelle en 1997<sup>43</sup> et 1,63 % en 1998. Pour les établissements de financement spécialisés français<sup>44</sup>, le ratio frais généraux/total de bilan (en moyenne annuelle) était de 1,43 % en 1998<sup>45</sup>, la comparaison avec le CDR trouvant bien sûr ses limites dans les spécificités marquées de l'activité de ce dernier.

Dans les différentes défaillances, le premier poste au sein des frais généraux est constitué par les honoraires (ainsi, 2395 MF d'honoraires consolidés au CDR de 1996 à 1999, soit 47 % du total des frais généraux consolidés hors dotation aux amortissements). Plusieurs raisons expliquent ce niveau élevé : le nombre de contentieux en cours se traduit par un volume d'honoraires d'avocat

---

<sup>40</sup> Pour 1995, les frais généraux s'élèvent à 1373 MF, mais ce montant n'est pas significatif de la gestion du CDR, qui n'a réellement commencé à fonctionner qu'à la fin de l'année 1995.

<sup>41</sup> 764 MF en 2000 d'après les prévisions du CDR.

<sup>42</sup> Somme en francs courants

<sup>43</sup> Les actifs sont estimés à leur valeur lors du transfert au CDR.

<sup>44</sup> Qui sont la catégorie d'établissements financiers la plus comparable au CDR

<sup>45</sup> Source : Commission bancaire (groupe 500 des statistiques annuelles), calculs : Cour des comptes

élevés (un seul contentieux étranger a pu coûter 66 MF d'honoraires d'avocat au CDR en 1999) ; les cessions justifient un recours fréquent à des banques d'affaires comme conseil ; certaines fonctions ont été externalisées (audit interne et tenue de la comptabilité de certaines filiales au CDR, gestion des actifs confiée au Comptoir des entrepreneurs pendant les débuts de fonctionnement de la première défaisance) ; enfin, dans le cas du CDR, le nombre de sociétés consolidées (plus de 200) et la complexité des comptes ont généré des honoraires élevés de commissariat aux comptes et d'expertise comptable.

Outre ces différents facteurs, il apparaît que les dépenses d'honoraires ont été insuffisamment maîtrisées pendant les premières années de fonctionnement du CDR et des deux défaisances du Comptoir des entrepreneurs. Ainsi, au CDR, de 1995 à 1997, le ratio honoraires/actifs à gérer a augmenté, ce qui n'était pas révélateur d'une bonne maîtrise de cette catégorie de dépenses. Depuis 1998, la politique volontariste de réduction des frais généraux menée par les nouveaux dirigeants du CDR a permis un renversement de cette tendance.

## **2. – Les questions de personnel**

### *a) Les rémunérations et les indemnités de départ des dirigeants*

Des dérives ont été constatées en matière de rémunérations et d'indemnités de départ. Globalement, les rémunérations des dirigeants du CDR sont généreuses pour une entreprise du secteur public. Le nombre de rémunérations élevées est excessif pour une entreprise qui ne comptait que 330 salariés fin 1999<sup>46</sup> : en 1999, 20 cadres dirigeants<sup>47</sup> avaient une rémunération brute supérieure à 800 000 F. La rémunération du président du conseil de surveillance, fixée par le ministre chargé de l'économie et des finances à un montant qui a jusqu'ici atteint 1,7 MF par an, est elle-même supérieure à celles généralement attribuées aux présidents des grandes entreprises publiques pour des postes exécutifs, alors que l'intéressé occupe une fonction non exécutive.

---

<sup>46</sup> Sans compter le personnel des sociétés à céder

<sup>47</sup> Au CDR ou dans ses filiales détenues directement.

Dans plusieurs cas, des cadres dirigeants ont, entre 1995 et 1997, été licenciés par le CDR et ont perçu, à cette occasion, en complément des indemnités conventionnelles qui leur revenaient, des dommages et intérêts disproportionnés au préjudice réel qu'ils étaient en situation d'invoquer dans la mesure où ils retrouvaient aussitôt des fonctions salariées ou un mandat de dirigeant social auprès d'une société filiale ou participation du groupe. Les sommes en cause excèdent 9 MF.

Le problème des indemnités de départ dans les entreprises publiques a été analysé par la Cour dans son rapport public 1999. La Cour a relevé le manque de clarté des dispositions en vigueur, s'agissant des entreprises publiques de second rang et plus, ainsi que certaines contradictions avec les règles applicables aux sociétés commerciales. Afin de prévenir le renouvellement de ces abus, un dispositif réglementaire devrait être défini et les autorités de tutelle devraient veiller à sa stricte application.

*b) La confusion de rôles de certains dirigeants de sociétés cantonnées*

A quelques reprises, les dirigeants d'une société cantonnée au sein d'une structure de défaisance ont pris une participation dans l'actionnariat de l'acquéreur ou (et) ont été réembauchés par celui-ci, dès cession faite.

Ainsi, dans le cas d'une société de vente et de location de bateaux détenue majoritairement par le CDR, le président du conseil d'administration (qui avait précédemment occupé un emploi de cadre dirigeant du pôle Entreprises du CDR), son directeur général et son directeur commercial, tous trois en fonctions pendant le temps où la société était cantonnée au sein du CDR, détenaient ensemble 24% du capital de la société qui a racheté l'entreprise, en juin 1997.

De même, un cadre supérieur d'une société de la deuxième défaisance du Comptoir des entrepreneurs, en charge de la cession d'un des plus gros actifs en portefeuille, a été embauché par l'acheteur deux ans et demi après la vente, après avoir été licencié pour motif économique à la cessation d'activité de la structure.

Quels que soient les attraits qu'elles puissent présenter pour un repreneur, ces formules témoignent d'une confusion des rôles et d'une méconnaissance des règles déontologiques les plus élémentaires. Elles engendrent des situations de conflits d'intérêts qui menacent d'être résolues au détriment de la défaisance. Elles sont également

susceptibles de jeter le discrédit sur les conditions d'objectivité et d'impartialité dans lesquelles un organisme de défaisance s'acquitte de la mission qui lui est confiée par les pouvoirs publics.

Ainsi, dans une décision du 8 septembre 1998 (qui fait l'objet d'un recours introduit par la France devant la Cour de justice des communautés européennes) rendue au sujet d'aides d'État apportées par le CDR à l'une de ses filiales ultérieurement cédée à un repreneur, la Commission européenne a estimé que la seule présence, à la date de la reprise, d'anciens dirigeants de l'entreprise cédée dans l'actionnariat de la société repreneuse fait présumer que la procédure de cession suivie est discriminatoire.

## 2

### Les cessions d'actifs

#### I. – Une situation initiale difficile

##### A. – Un portefeuille d'actifs considérable et, pour partie, dévalorisé

Les sociétés de cantonnement ont reçu une mission dont la difficulté et l'ampleur ne doivent pas être sous-estimées :

- le volume initial d'actifs à céder était considérable (123 MdF d'actifs nets environ lors de la création du CDR, environ 9 MdF lors de la constitution de la première défaisance et 7 MdF lors de la constitution de la seconde défaisance du Comptoir des entrepreneurs). En outre, si les actifs étaient à dominante immobilière dans le cas des défaisances du Comptoir des entrepreneurs, le portefeuille à gérer par le CDR était d'une très grande variété (entreprises industrielles et financières, participations minoritaires dans des sociétés cotées ou, à l'inverse, dans des holdings financières non cotées, investissements dans le secteur audiovisuel, etc.) ;

- conformément à la logique des montages de défaisance, les actifs étaient presque tous porteurs de pertes latentes importantes<sup>48</sup>, et même, pour une partie, soumis à des contraintes juridiques et économiques qui rendaient leur cession très délicate, voire, dans certains cas, impossible en l'état initial de l'actif : entreprises industrielles en grave difficulté financière, participations minoritaires illiquides, créances sur des opérateurs du secteur de l'immobilier ayant subi les effets de la crise. Les risques contentieux associés à ces actifs étaient souvent considérables ;

- s'agissant du CDR, le lancement des cessions était encore perturbé par le fait que la consistance exacte de certains actifs était

---

<sup>48</sup> Il ne s'agit toutefois pas d'une règle absolue : ainsi, le CDR a reçu certains actifs porteurs de plus-values latentes.

initialement incertaine, compte tenu de l'état lacunaire de la comptabilité de plusieurs filiales du Crédit Lyonnais transférées à la défaisance. Près de cinq ans après la mise en place du CDR, certaines données comptables de base n'ont pas encore pu être reconstituées.

Par ailleurs, le transfert à une structure de défaisance a pu encore aggraver la dévalorisation de certains actifs. Cet effet est très loin d'être systématique : il ne peut être constaté que dans le cas où un investissement ne se justifiait qu'en lien avec la stratégie générale de l'établissement financier bénéficiant de la défaisance. Ainsi, dans le cas du Crédit Lyonnais, certaines participations minoritaires dans des groupes par ailleurs importants clients bancaires ont perdu une partie de leur valeur. Là où une importante banque de la place disposait de moyens de pression pour valoriser ces actifs, le CDR s'est trouvé démuné, n'étant pas destiné à entretenir des relations commerciales de long terme avec les groupes concernés. Les participations minoritaires en question, souvent peu liquides, n'ont pu être cédées qu'avec difficulté et dans des conditions peu avantageuses (Cf. *infra l'exemple d'Artémis*).

Il est regrettable que le montage de défaisance du Crédit Lyonnais, organisé dans l'urgence, n'ait pas anticipé ce type de situations, en procédant à une sélection plus fine des actifs à transférer.

## B. – Quelques exemples d'actifs très compromis

En matière immobilière, les trois structures de défaisance ont reçu à la fois des créances bancaires et des participations dans des sociétés, majoritaires ou minoritaires. Dans le cas de créances, les biens financés (immeubles, terrains et constructions) restent la propriété du débiteur défaillant, à charge pour les sociétés de cantonnement de négocier ou d'obtenir par la voie contentieuse l'appropriation de ces biens comme mode de paiement partiel ou pour solde de ces créances, le débiteur étant en général insolvable pour le reste de sa dette. Lorsqu'il s'agit d'une participation, la négociation a lieu avec les autres actionnaires (banques et promoteurs) et porte sur l'achèvement du projet ou sur sa réalisation.

Les opérations financées sont très variées, comprenant de l'immobilier de bureau, de l'immobilier commercial (galeries marchandes), de loisirs (hôtels et golfs notamment) et des logements,



avec des montants unitaires de créances très variables qui vont de moins de 5 MF à plus de 1 MdF.

Il est fréquent de retrouver la situation suivante : un promoteur ou un marchand de biens a acheté, entre 1990 et 1992, un immeuble, financé à 100% par prêt bancaire, à court terme. Il envisageait de revendre le bien avec une plus-value, soit en l'état, soit après travaux, en profitant de la hausse du marché immobilier, mais n'a pas été en mesure de mener à bien ce projet car, dans l'intervalle, le marché s'est effondré, ce qui a acculé le promoteur concerné, incapable de faire face à l'accumulation des frais financiers, à la cessation des paiements.

Au moment du transfert à la société de cantonnement, l'encours était donc constitué pour partie d'intérêts impayés, sans aucun gage, et pour le restant du principal, gagé sur un immeuble dont la valeur représente au plus la moitié de la somme prêtée. Le taux de perte en capital, en cas d'appropriation de l'immeuble pour solde de tout compte, était donc d'emblée supérieur à 50%.

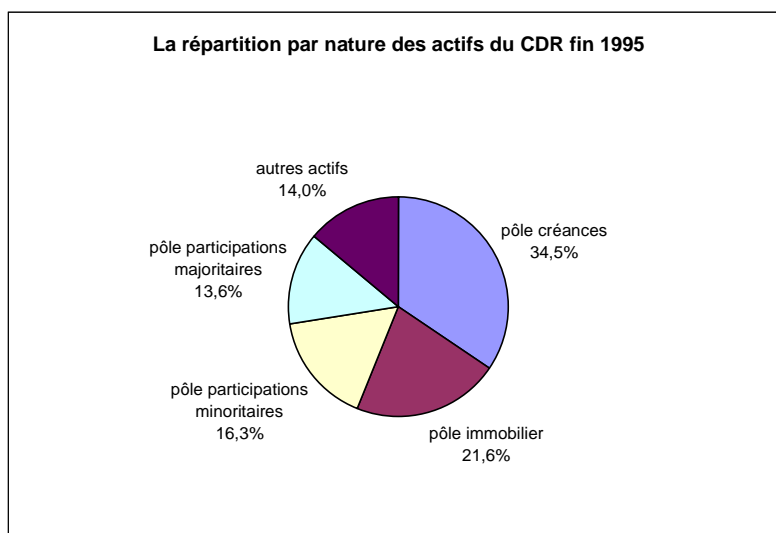
D'autres opérations sont plus insolites et plus gravement compromises. Ainsi, à titre d'illustration, la seconde défaisance du CDE a racheté, pour 270 MF, un crédit accordé à un promoteur pour la construction d'un ensemble résidentiel et de loisirs dans le Var. Cette construction avait été engagée par le promoteur en avril 1991, avec un permis de construire irrégulier qui a fait l'objet d'un retrait en juillet 1991 pour défaut d'autorisation préalable de défrichement. Le CDE, averti de la difficulté juridique, a quand même accepté de financer le projet et a versé une première tranche de crédit de 125 MF en septembre 1991, sous la condition que le bénéficiaire engagerait la régularisation de la procédure administrative en obtenant l'autorisation de défrichement. La non-réponse de l'administration à cette demande a fait l'objet d'un contentieux porté devant les tribunaux en 1996, dans le cadre duquel l'État a été condamné à réparation. Grâce à l'ensemble de ces concours (200 MF, au total, de la part du CDE), le promoteur est ainsi parvenu à acheter les terrains, à aménager le golf et à construire un hameau témoin, sans raccordement ni en eau ni en électricité, sans permis de construire. La société de cantonnement a reçu une créance détenue sur une SNC créée pour l'occasion, dont les associés étaient insolvables, et qui était gagée par un golf inexploitable, situé en zone non constructible, et dont le simple entretien coûtait 7 MF par an.

Hors du secteur immobilier, le CDR s'est vu transférer des filiales du Crédit Lyonnais dans leur intégralité, portant elles-mêmes un portefeuille de participations d'une extrême diversité, caractéristique de la politique d'investissements industriels et de « banque-industrie » mal maîtrisée du Crédit Lyonnais et de ses filiales dans la période antérieure.

Les participations majoritaires concernaient des secteurs très différents, de l'intermédiation financière au transport aérien, en passant par le traitement des déchets, l'emballage ou encore la logistique. Les participations minoritaires comprenaient à la fois :

- un portefeuille d'actions de grandes entreprises françaises cotées ;
- des participations dans de petites entreprises non cotées, résultant d'opérations de capital développement ;
- des participations dans les sociétés holdings de grands groupes clients du Crédit Lyonnais ; des participations minoritaires dans des entreprises publiques (Aérospatiale, Framatome), héritage du rôle particulier que jouait le Crédit Lyonnais dans la structure capitalistique du secteur public ;
- un important portefeuille (700 millions de dollars fin 1995) d'obligations américaines décotées à haut rendement (« junk bonds »).

Enfin, les actifs transférés comprenaient les participations et créances du Crédit Lyonnais dans le domaine de l'audiovisuel et du cinéma (notamment dans le groupe MGM pour près de 15 milliards de francs).



Un exemple des difficultés rencontrées par le CDR dans les cessions de participations est constitué par un groupe français de services immobiliers. Les actifs opérationnels de ce groupe sont contrôlés par une cascade de holdings. Le CDR détient des participations minoritaires (qui ne dépassent jamais 20 %) dans quatre d'entre elles, pour un montant total de 350 MF environ : il n'a donc aucune influence sur la gestion du groupe. En outre, des pactes d'actionnaires entravent le CDR dans sa recherche d'un acquéreur. Dans ces conditions, les actifs sont extrêmement difficiles à vendre, et le CDR, qui les détenait toujours fin 1999, est en fait très largement dépendant des offres que l'actionnaire majoritaire de ce groupe pourra éventuellement lui faire.

### C. – Des arbitrages qui dépendent de la nature des actifs

Pour les structures de défaillance, le mode de gestion diffère suivant la nature des actifs. Dans le cas des participations et immeubles, l'objectif est de vendre, mais l'opération, très souvent, ne peut pas être immédiate : pour les actifs immobiliers, l'appropriation des actifs ou la réalisation de travaux sont parfois indispensables avant la commercialisation ; pour les entreprises contrôlées majoritairement, il peut être nécessaire de redresser préalablement la situation

financière de l'entreprise, en réorientant sa stratégie et en la recapitalisant.

Pour les créances, le mode naturel de gestion de l'actif est le recouvrement<sup>49</sup>, la cession de créances étant rare. Si (comme c'est fréquemment le cas) le débiteur est défaillant, il peut être nécessaire de transiger (abandon d'une partie de la créance) ou d'obtenir l'appropriation des biens financés, qui seront ensuite cédés.

Le choix essentiel réside ensuite entre une cession rapide et la conservation des actifs dans l'espoir d'une valorisation de ceux-ci. D'un point de vue strictement financier, une cession différée a les conséquences suivantes :

- elle oblige à supporter un coût de financement (« coût de portage » de l'actif), ainsi que les frais de fonctionnement courants liés à la gestion de l'actif (frais de personnel, honoraires versés à des conseils ou des intermédiaires).

- en contrepartie, l'actif peut se valoriser, soit en raison d'un accroissement intrinsèque de sa valeur (achèvement des travaux sur un immeuble, redressement d'une entreprise industrielle), soit grâce à une évolution favorable au marché (par exemple, le marché immobilier, qui a commencé à se stabiliser en 1996 et à se redresser à partir de 1997). Par ailleurs, l'actif peut générer des produits, même si ceux-ci sont souvent faibles dans le cas de défaisances (immeubles vacants ne rapportant pas de loyers, créances dont les intérêts restent impayés).

- inversement, elle implique de supporter un risque, représentatif des incertitudes qui pèsent sur la valeur future de l'actif.

Dès lors, la cession d'un actif ne doit être différée que si on peut anticiper une valorisation de cet actif au moins égale à son coût de portage, en tenant compte du risque.

D'autres paramètres sont susceptibles d'influer également sur le rythme des cessions : ainsi, certains actifs sont illiquides en raison de contraintes juridiques et fiscales (contentieux en cours).

Enfin, l'horizon dans lequel la structure de défaisance inscrit son action est bien entendu fondamental.

---

<sup>49</sup> Eventuellement en faisant jouer les cautions

## II. – Le processus de cession

### A. – Une stratégie définie très sommairement

Au CDR, l'État n'avait initialement fixé qu'un objectif de cession de 80 % des actifs avant cinq ans, soit début 2000. Ce chiffre avait été avancé sans analyse précise des contraintes auxquelles était soumis le CDR. Il marquait plus une volonté politique de clôturer rapidement l'affaire du Crédit Lyonnais, qu'un souci d'économiser globalement les fonds publics. Il n'intégrait pas d'objectif quantifié de limitation des pertes.

Par ailleurs, l'affichage d'un objectif de cession à court terme était de nature à affaiblir le pouvoir de négociation du CDR et donc à ajouter à la dévalorisation des actifs.

A la fin de 1997, le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie a annoncé une réforme de la défaisance du Crédit Lyonnais, et la réorientation de la gestion des actifs vers une « *stratégie qui ne devra plus être exclusivement liquidative, mais au contraire déterminée dans le souci de gérer au mieux les actifs du CDR dans l'intérêt de l'État* ». Néanmoins, au-delà de cette évolution du discours, les orientations fixées par l'État restaient toujours très vagues.

Au vu d'une définition aussi rudimentaire de sa stratégie, le CDR s'est trouvé largement livré à lui-même. En outre, la difficulté à circonscrire le portefeuille d'actifs à gérer n'a pas facilité la définition d'orientations stratégiques claires. En 1996, le CDR s'est structuré en « pôles » regroupant les actifs par catégories homogènes (participations majoritaires, participations minoritaires, immobilier, créances) : chaque pôle, soumis à des contraintes spécifiques, a commencé à développer sa propre approche du rythme des cessions. Un premier effort global de réflexion stratégique a été réalisé au niveau du groupe avec la préparation du budget 1997. Assez sommaire, il présentait en outre l'inconvénient d'en rester à un cadre annuel.

La définition d'une véritable stratégie à moyen terme (1998-2002) ne date que de novembre 1998, soit trois ans et demi après la signature du protocole mettant en place le CDR. Cette évolution coïncide avec un changement des dirigeants en 1998.

Pour la première défaisance du Comptoir des entrepreneurs, le protocole constitutif de décembre 1993 avait fixé un objectif de valorisation des actifs immobiliers sous-jacents aux créances transférées, la cession devant intervenir dans une phase plus favorable du cycle. Le montage financier reposait sur une telle hypothèse. En fait, dès mars 1994, les organes dirigeants de la structure de défaisance ont implicitement opté pour la solution inverse et la seule stratégie de la défaisance a consisté à vendre le plus rapidement possible. L'unique arbitrage stratégique n'a été rendu que beaucoup plus tard, en 1998, lorsqu'un projet de « cession en bloc » d'une partie des actifs a été écarté après comparaison approfondie avec un schéma de cession « au fil de l'eau ».

Pour la seconde défaisance du Comptoir des entrepreneurs, aucune stratégie de gestion des actifs n'a été définie explicitement, ni par le conseil d'administration, ni par celui de l'EPRD, en ce qui concerne le rythme souhaitable des cessions et l'arbitrage entre rapidité et niveau de pertes en capital. Seule la date limite du remboursement des prêts assurant le financement de la structure, fixée au 31 décembre 1999, pouvait tenir lieu de repère.

En conséquence, la politique de cession a varié en fonction des dirigeants : le premier président de la structure, présent jusqu'en avril 1996, avait pour objectif de valoriser au mieux les encours, en attendant la fin de la crise immobilière, quitte à ne céder les actifs qu'à moyen terme. Cet objectif n'a pu être atteint compte tenu de la consommation pendant la période transitoire de la totalité de la ligne de trésorerie mise à disposition de la défaisance. Cette situation a conduit le président à la démission. Dans ces conditions, le deuxième président n'a pu qu'engager une politique de vente des actifs dans les délais les plus courts possibles. Dans ce cadre, il a proposé une cession « en bloc » d'une partie des actifs afin d'accélérer la liquidation ; mais, après un accord de principe et plus d'un an d'études de ce projet, le conseil d'administration a choisi de l'écarter, compte tenu de pertes supplémentaires estimées à 170 MF. Dans ces conditions, l'évolution de la stratégie est apparue dictée davantage par les circonstances que par une démarche préalablement définie.

## B. – La défense des intérêts des nouvelles entités s'est révélée délicate

La poursuite de l'objectif principal de cession des actifs au coût minimal pour les finances publiques s'est heurtée à de multiples obstacles. Les structures de défaillance ont subi des pressions externes qui, en dépit des dispositifs de contrôle spécifiques mis en place, ont perturbé l'exercice de leur mission.

Un aspect essentiel a déjà été mentionné précédemment : il s'agit de la tendance des entreprises aidées (Crédit Lyonnais ; CDE) à vouloir accroître à la marge le périmètre des défaillances, même après la signature des protocoles constitutifs.

Les relations avec les débiteurs de créances compromises ont aussi été un problème aigu. Très fréquemment, plutôt que d'engager des contentieux au résultat aléatoire, la recherche d'une transaction est apparue préférable d'un point de vue financier, même si elle conduisait à transiger avec des débiteurs douteux. Pour la première défaillance du Comptoir des entrepreneurs, cette méthode a ainsi permis l'appropriation des biens immobiliers financés par les créances compromises, et la réorientation de leur gestion.

Dans certains cas cependant, la structure de défaillance n'a pas défendu au mieux ses intérêts, notamment en abandonnant le bénéfice de cautions qui auraient pu être solvables.

Il faut également prendre la mesure des contentieux civils ou commerciaux (plus de 2000 au CDR) qui ont été intentés contre les structures de défaillance au sujet de la gestion des actifs transférés, par des débiteurs, des liquidateurs judiciaires, d'autres actionnaires de sociétés dans lesquelles les sociétés de cantonnement détenaient elles-mêmes des participations, ou des cocontractants divers. Les montants réclamés sont parfois considérables : le CDR a ainsi été assigné en responsabilité à plusieurs reprises pour des sommes supérieures au milliard de francs (par exemple dans l'affaire Adidas, et ce sans préjuger de l'issue du litige).

Un risque particulier est celui des concurrents d'entreprises industrielles contrôlées par le CDR, qui ont à plusieurs reprises déposé des plaintes auprès de la Commission européenne, estimant que les relations financières entre le CDR et ces entreprises pouvaient comporter des éléments d'aide d'État au sens du droit communautaire (notamment dans l'hypothèse d'une recapitalisation d'une entreprise en

difficulté) : dans deux cas (décision « SBDO » du 22 juillet 1998, et décision « Stardust » du 8 septembre 1999<sup>50</sup>), la qualification d'aides d'État a été retenue par la Commission européenne, qui a jugé celles-ci incompatibles avec le traité, et en a exigé la restitution.

Dans l'ensemble, le risque lié à la mauvaise application des règles communautaires en matière de concurrence a été mal anticipé par le CDR et par l'État.

Le CDR est également impliqué dans plusieurs contentieux aux États-Unis, au titre des investissements précédemment réalisés par le Crédit Lyonnais et ses filiales. Depuis début 1999, plusieurs procédures civiles, pénales et disciplinaires ont ainsi été engagées au sujet des conditions de la reprise des actifs de la compagnie d'assurances californienne Executive Life par Altus Finance (filiale du Crédit Lyonnais transférée au CDR) intervenue entre 1991 et 1993. Le respect de la réglementation bancaire américaine et de la législation sur les assurances lors de cette opération est mis en cause.

Le coût réel des différents contentieux n'est, dans bien des cas, pas encore connu, les juridictions saisies n'ayant pas encore statué de manière définitive. Sans que cet effet puisse être chiffré, il est probable que l'attrait de la solvabilité d'une société financée par l'État incite les tiers à introduire des actions contentieuses qui ne l'auraient pas été dans un autre contexte.

La question du traitement des agissements irréguliers et frauduleux mis en évidence dans la gestion antérieure du groupe Crédit Lyonnais a été également un enjeu important pour le CDR. Une partie des procédures judiciaires en cours font suite à des contrôles de la Cour des comptes, mais aussi de la COB et de l'Inspection générale des Finances. Le CDR a quant à lui fait procéder à une série « d'audits pénaux », qui lui ont permis de déposer un certain nombre de plaintes. Son attitude en la matière, initialement hésitante, est devenue progressivement plus systématique.

Enfin, l'intervention directe du pouvoir politique a pu être constatée dans la gestion du CDR. Toutefois, il s'est agi de quelques cas financièrement importants, mais en nombre limité, observés durant les premières années de la gestion du CDR. Ce constat ne saurait donc être généralisé. Les conséquences financières des décisions prises par

---

<sup>50</sup> Cette décision fait l'objet d'un recours du gouvernement français devant la Cour de justice des communautés européennes, qui est actuellement pendant. Elle n'en est pas moins exécutoire (Cf. Chapitre V partie I).



---

le ministre chargé de l'économie et des finances, contre l'avis de ses services, lors de la cession de la participation dans Artémis et des obligations Financière Pinault font l'objet des développements qui suivent.

### C. – Un dossier particulier : l'exemple d'Artémis

Cette opération a fait d'objet d'une présentation particulière compte tenu de son importance quantitative (plus de 6 % du total des actifs transférés au CDR, soit le 2<sup>e</sup> rang après les actifs liés à MGM) et des circonstances de son déroulement. Elle n'est en aucun cas représentative de la totalité des dossiers de cession du CDR, ni des autres défaisances étudiées.

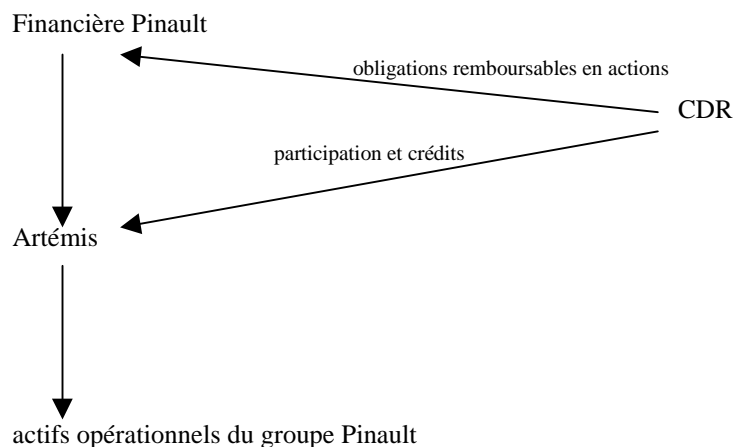
Lors de la création de la seconde défaisance du Crédit Lyonnais, le CDR s'est trouvé détenir différents actifs dans deux sociétés du groupe Pinault : Financière Pinault, qui était la holding de contrôle, non cotée, d'Artémis ; Artémis, également non cotée, qui contrôlait les principaux actifs opérationnels du groupe Pinault, et était notamment l'actionnaire principal de Pinault Printemps Redoute.

### Les actifs du CDR dans le groupe Pinault

Le CDR détenait au total 11,9 milliards d'actifs en septembre 1996, dont :

- une participation de 24,6 % dans Artémis, représentant 2137 MF en valeur nette comptable
- 1584 MF d'obligations émises par Financière Pinault, qui présentaient la particularité d'être remboursables, soit en espèces, soit en actions Artémis au gré de l'emprunteur.
- un crédit de 1673 millions de dollars à une filiale d'Artémis.

Cet ensemble d'actifs avait été constitué progressivement entre 1992 et 1994 par le Crédit Lyonnais, dans le cadre de ses relations très complexes avec le groupe Pinault. En particulier, le prêt de 1673 millions de dollars avait permis de financer l'acquisition par Artémis d'une partie du portefeuille de « junk bonds » (obligations décotées) constitué par Altus Finance (filiale du Crédit Lyonnais) après la faillite de la compagnie d'assurances californienne Executive Life en 1991.



#### 1. – La situation du CDR lors du lancement du processus de cession

Les actifs du CDR dans le groupe Pinault faisaient partie de la catégorie réduite des « bons actifs » de la seconde défaillance du Crédit Lyonnais, dans la mesure où le groupe Pinault était en plein développement.

Pour autant, si, s'agissant des crédits, le CDR pouvait se contenter d'attendre le remboursement (prévu entre 1997 et 2002), la cession de la participation dans Artémis<sup>51</sup> se présentait de manière délicate :

- au vu des actifs sous-jacents d'Artémis (notamment Pinault Printemps Redoute), cette participation avait une valeur élevée, et un fort potentiel de valorisation à moyen terme.

- toutefois, elle était peu liquide (Artémis n'étant pas cotée en bourse), minoritaire (ce qui ne donnait pas d'influence sur la gestion du groupe) et peu rentable à court terme (Artémis distribuant très peu de dividendes).

Pour cette raison, le CDR anticipait le risque que le seul acquéreur intéressé soit l'actionnaire majoritaire lui-même (Financière Pinault, ou une autre société du groupe Pinault), à défaut d'investisseur tiers.

Ce risque résultait directement du choix discutable de transférer au CDR les actifs du Crédit Lyonnais dans le groupe Pinault : en effet, pour une grande banque de la place, la détention d'une participation minoritaire peu liquide dans un groupe client s'insérait dans une stratégie globale. Etant l'un des plus importants banquiers du groupe Pinault, le Crédit Lyonnais ne manquait pas d'arguments pour inciter l'actionnaire majoritaire d'Artémis à faciliter la cession de sa participation à un prix favorable.

Le CDR était quant à lui dans une situation radicalement différente : n'étant pas destiné à entretenir de futures relations d'affaires avec le groupe Pinault, il se trouvait en position de faiblesse relative par rapport à l'actionnaire majoritaire d'Artémis.

## **2. – La signature du protocole de novembre 1996**

Compte tenu de la grande importance financière des actifs concernés, le CDR s'est préoccupé de leur cession dès mai 1996, par des contacts avec le groupe Pinault.

En août 1996, le groupe Pinault a fait une première offre de rachat au CDR de sa participation dans Artémis, ainsi que des obligations Financière Pinault, pour un montant total de 1 MdF.

---

<sup>51</sup> Elle-même gonflée des actions d'Artémis qui pourraient être reçues en remboursement des obligations Financière Pinault.

Dans le même temps, plusieurs évaluations de ces actifs ont été réalisées, par la banque-conseil du CDR, par celle du groupe Pinault, et enfin par un expert indépendant.

L'expert indépendant a retenu une fourchette de 2,65 à 2,95 MdF pour évaluer la participation du CDR dans Artémis (1,5 à 1,7 MdF) et les obligations Financière Pinault (1,15 à 1,25 MdF). Cette estimation intégrait une importante décote (de plus de 50 %) pour tenir compte de l'illiquidité de la participation dans Artémis, et de la nature de holding de cette société. La banque conseil, mandatée par Artémis, avait évalué les mêmes actifs entre 1,09 et 1,23 MdF (600 à 700 MF pour la participation et 490 à 530 MF pour les obligations Financière Pinault). De son côté, la banque conseil choisie par le CDR, retenait une estimation de 1,95 MdF à 2,9 MdF pour la seule participation dans Artémis.

Au vu de l'écart entre cette estimation et l'offre, le CDR a rejeté la première offre du groupe Pinault début septembre 1996. Des négociations se sont ensuite engagées sur le schéma suivant :

- mise sur le marché des actifs du CDR (participation et obligations), en vue d'une cession à un tiers,
- en cas d'échec, cession à l'actionnaire majoritaire, à un « prix de réserve » négocié à l'avance.

Une telle approche était défendable à deux conditions : d'une part que la mise sur le marché puisse se dérouler convenablement, avec, notamment, un délai suffisant pour rechercher un acquéreur ; d'autre part, que le « prix de réserve » soit lui-même satisfaisant.

Interrogé par le président du CDR, le ministre chargé de l'économie et des finances a, par lettre du 1<sup>er</sup> octobre 1996, souhaité fixer les principes suivants :

- appel d'offre d'une durée de 6 mois (contre 4 mois dans le projet dont l'avait saisi le président du CDR) ;
- prix de réserve de 1,5 MdF (supérieur à celui proposé par le CDR, mais correspondant au dernier état de l'offre oralement formulée par M. Pinault) ;
- clause de complément de prix s'étendant à la revente d'actifs sous-jacents et garantissant « *convenablement les intérêts du CDR* ».

Un projet de protocole avec le groupe Pinault a été finalisé début novembre 1996, prévoyant une tentative de cession par appel

d'offres pour une durée limitée à 6 mois, le CDR ayant, en cas d'échec, l'obligation de vendre au groupe Pinault pour 1,5 MdF. Ce projet était particulièrement défavorable :

- il était dangereux pour le CDR de fixer une date-butoir pour trouver un acquéreur autre que le groupe Pinault, compte tenu de la difficulté prévisible d'une telle négociation.

- en cas d'échec de la vente à un tiers, le prix fixé était inférieur de 1,2 MdF à l'estimation de l'expert indépendant, ce qui était très faible. Par ailleurs, ce prix n'était pas susceptible de réactualisation alors que les actifs sous-jacents se valorisaient constamment. Une clause de complément de prix était certes prévue. Elle portait sur un pourcentage des plus values éventuelles que réaliserait Artémis en cas de cession de ses principaux actifs (sous-jacents) d'ici au 31 décembre 2000. Sa mise en jeu dépendait ainsi directement des choix stratégiques et du bon vouloir d'Artémis.

Le CDR a souhaité recueillir directement l'approbation du ministre de l'économie et des finances, qui a reçu communication du projet de protocole début novembre 1996.

Le directeur du Trésor a recommandé au ministre de prendre une position négative. Le ministre de l'économie et des finances a choisi de donner son accord par une lettre du 12 novembre 1996 adressée au président du CDR dont les termes étaient les suivants :

*Sous réserve de la nécessité de laisser au CDR la possibilité de céder ses actifs à un ou plusieurs acquéreurs, ce projet répond aux principes énoncés dans ma lettre du 1<sup>er</sup> octobre dernier. Je vous demande d'en saisir le Comité consultatif de contrôle pour recueillir son avis sur cette opération. Mon souhait est que dans les meilleurs délais puisse être initiée la procédure d'appel d'offres pour le reclassement de cette participation.*

Cette lettre n'était pas formellement une décision (la signature du protocole avec le groupe Pinault était de la compétence des dirigeants du CDR), mais en avait la portée, et a été interprétée en ce sens par le CDR. La position préalable du ministre a également largement prédéterminé l'avis positif rendu par le « comité consultatif de contrôle » du CDR le 26 novembre 1996.

Il est à noter, en outre, que le ministre a, le jour même où il la faisait connaître au président du CDR, directement informé M. Pinault par courrier de la position qu'il avait retenue.

### **3. – Le dénouement du processus de cession**

Comme prévu par le protocole de novembre 1996, une tentative de mise sur le marché de la participation dans Artémis ainsi que des obligations Financière Pinault a été effectuée au début de 1997. Le délai de six mois fixé par le protocole expirait le 29 mai 1997. Cette recherche d'acquéreur s'est révélée infructueuse. Le fait que le contenu du protocole (que les parties s'étaient engagées à maintenir confidentiel) ait été éventé à plusieurs reprises dans la presse, notamment par M. Pinault lui-même, n'a pas contribué à attirer des investisseurs.

Afin d'éviter une cession pour 1,5 MdF, le ministre de l'économie et des finances a suscité, in extremis, une vente des actifs à l'EPFR, qui a été conclue le 28 mai, pour 3,7 MdF.

Cette vente a été immédiatement contestée par le groupe Pinault, qui estimait que l'EPFR, compte tenu de ses liens étroits avec le CDR, ne pouvait être considéré comme un acquéreur au sens prévu par le protocole de novembre 1996, et que la vente n'avait d'autre objet que de permettre au CDR de ne pas exécuter son engagement de vente pour 1,5 MdF. Ces arguments juridiques étaient sérieux.

Deux procédures ont simultanément été engagées devant le tribunal de commerce et le tribunal de grande instance de Paris. Après diverses péripéties, l'affaire a été portée en février 1998 devant la Cour d'appel de Paris, dont le Premier président a pris l'initiative d'une médiation. Celle-ci a été acceptée par les deux parties, le CDR étant notamment conscient de la fragilité de sa position en cas de poursuite du contentieux.

La médiation s'est conclue, fin juin 1998, par une cession au groupe Pinault pour 3,85 MdF<sup>52</sup>, en valeur actualisée à la date de la transaction, de la participation du CDR dans Artémis et des obligations Financière Pinault qu'il détenait. La ligne de crédit avait quant à elle été intégralement remboursée par le groupe Pinault en 1997.

### **4. – Bilan de l'opération**

Les actifs du CDR dans le groupe Pinault, qu'on pouvait difficilement considérer comme compromis, ont été dévalorisés par le

---

<sup>52</sup> Plus 100 MF d'intérêts sur les obligations Financière Pinault, et une clause de complément de prix applicable jusqu'à fin 2000.

simple fait du transfert à une structure de défaillance, placée dans une position fondamentalement différente de celle d'une banque de la place. Compte tenu de cette erreur initiale, le CDR s'est trouvé dans une situation très difficile pour réaliser la cession de ses actifs dans le groupe Pinault.

La signature du protocole de novembre 1996 est de loin la phase la plus critiquable. Elle a porté un préjudice grave aux intérêts du CDR et donc de l'État.

Le reste de la procédure découle du protocole. La cession à l'EPFR, intervenue en mai 1997 étant juridiquement fragile, le recours à une médiation avait sa raison d'être. Il a eu le mérite d'aboutir à un résultat bien meilleur que le "prix de réserve" de 1,5 MdF prévu par le protocole de 1996.

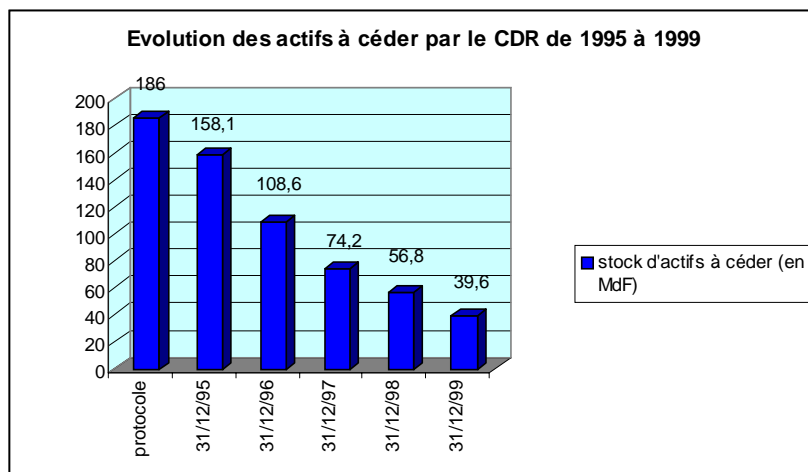
Pour autant, le prix de cession a été inférieur de 2 MdF environ à l'estimation de l'expert indépendant réactualisée à la date de cession (en fonction de la valorisation d'Artémis), soit 5,9 MdF.

### **III. – Un rythme de cession des actifs qui a dans l'ensemble respecté les intérêts patrimoniaux de l'État**

La difficulté de la mission assignée aux structures de défaillance était réelle. En outre, comme indiqué plus haut, la définition de la stratégie a été lacunaire.

Pour autant, le rythme des cessions effectivement constaté dans les différentes défaissances n'est pas apparu, dans l'ensemble, contraire aux intérêts de l'État.

Au CDR, l'objectif « liquidatif » initialement affiché par les pouvoirs publics ne s'est fort heureusement pas complètement traduit dans les faits, y compris pendant les premières années de fonctionnement de la défaillance (1995-1997). L'examen détaillé des cessions de chaque catégorie d'actifs réalisé par la Cour montre en effet que, dès le départ, le critère d'optimisation financière des cessions a été pris en compte : or, comme on l'on a exposé plus haut, une telle approche suppose, dans certains cas, de ne pas céder immédiatement l'actif afin de le laisser se valoriser pendant la durée nécessaire.



C'est ainsi que, dans le domaine des participations industrielles, les années 1995 et 1996 ont été consacrées à la redéfinition de la stratégie des entreprises les plus en difficulté, fréquemment accompagnées de recapitalisations : les cessions n'ont véritablement commencé qu'en 1997, le CDR bénéficiant alors de la forte hausse de la valeur de ces entreprises dans l'intervalle.

Certes, la gestion du CDR dans cette période n'est pas exempte de critiques : les décisions critiquables prises avant que les organes de décision et de contrôle ne soient mis en place en sont la preuve.

Mais l'examen des opérations les plus contestables menées de 1995 à 1997 montrent qu'elles résultent moins du choix supposé d'une stratégie « liquidative » que des défaillances dans la procédure de décision ou des pressions externes subies par la défaisance. L'analyse de l'affaire Artémis, détaillée plus haut, en est un bon exemple.

Dans ces conditions, la réforme du CDR mise en place début 1998 a surtout permis de mettre le discours (l'importance du critère de valorisation des actifs) en cohérence avec les pratiques de la société, et non pas de mettre fin à une approche liquidative défavorable aux intérêts de l'État. Son effet le plus positif tient plus, comme indiqué plus haut, à la formalisation d'une stratégie cohérente qu'à une inflexion radicale du mode de gestion des actifs, marqué par une assez grande continuité.



---

On peut relever que le coût prévisionnel du CDR pour les finances publiques s'est réduit, en 1998 et 1999 sous l'effet conjugué de cette réforme et de l'amélioration de la conjoncture économique.

*Pour les deux défaisances du Comptoir des entrepreneurs*, le volume des cessions a été faible pendant les premières années. Comme indiqué plus haut, cela n'a pas résulté d'une stratégie bien définie, mais plutôt des hésitations dues à la période de mise en place. Pour autant, ce choix de gestion a permis de profiter du redressement du marché immobilier au cours de la période, ce qui s'est avéré globalement favorable.

## Chapitre IV

### **Bilan financier**

## **I. – Le dénouement des opérations**

Dans les cas où des sociétés de cantonnement ont été créées, il importe de constater que les cessions ne seront pas achevées à la fin de l'année 2000, en particulier au CDR.

Ce décalage dans le temps ne peut être imputé au fonctionnement des structures de défaillance, mais au principe même du montage : le transfert à des sociétés étroitement dépendantes de l'État (sinon véritablement contrôlées par lui, dans le cas du Comptoir des entrepreneurs), d'un ensemble d'actifs difficiles à céder, très disparate dans le cas du CDR, a transféré durablement à la puissance publique la responsabilité de leur gestion. Le temps nécessaire pour clôturer les montages montre bien qu'on est très loin d'aides ponctuelles aux entreprises financières en difficulté.

S'agissant de la première défaillance du Comptoir des entrepreneurs, les cessions sont presque terminées : les actifs restant en portefeuille au 1<sup>er</sup> décembre 1998, d'une valeur de marché de 400 MF, ont été transférés à la Nouvelle Société de Réalisation de la Défaillance (NSRD) détenue à 92,3 % par l'EPRD. Cette société a confié un mandat de gestion des actifs restants au CDR, qui disposait, en tout état de cause, des compétences nécessaires en matière immobilière. Une économie d'échelle entre les différentes défaillances du secteur public a ainsi été réalisée.

Pour la seconde défaillance du Comptoir des entrepreneurs, la valeur de marché du portefeuille d'actifs résiduel n'était plus que de 15 MF environ fin 1999, même si de nombreux contentieux subsistent parallèlement. Les deux sociétés SAFITRANS et SAGITRANS ont vu leur existence prolongée de manière temporaire, avec quelques salariés seulement. Parallèlement, le CDE lui-même s'est redressé sur la période après un plan de restructuration drastique, avec un retour aux bénéfices en 1997 (20 MF) et 1998 (57 MF). En 1999, il a fusionné avec la Banque La Hénin. Le bénéfice net de la nouvelle entité désormais dénommée Entenial, est de 121 MF pour 1999.

La situation est différente au CDR où 21 % des actifs initialement transférés restaient à céder fin 1999 (soit, 39,6 MdF en valeur d'entrée dans le cantonnement). Une réflexion a été engagée fin 1999 par l'entreprise, en lien avec l'EPFR et le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, pour déterminer les évolutions à venir.

L'année 2002 apparaît comme une année charnière, puisqu'il s'agit notamment de la fin du plan stratégique à moyen terme du CDR. Ce dernier prévoit que le stock d'actifs à céder devrait être réduit à 2 MdF en valeur nette (environ) fin 2002.

D'ici à 2002, le montage de défaisance proprement dit ne devrait pas connaître d'évolution majeure. Par contre, le CDR va poursuivre la réduction de ses structures durant cette période : les différents « pôles » spécialisés par nature d'actifs, qui sont actuellement des sociétés juridiquement distinctes, filiales du CDR, devraient être fusionnés avec lui. Les effectifs devraient continuer à diminuer, pour devenir inférieurs à 100 personnes en fin de période (contre 340 environ fin 1999).

Après 2002, outre la cession des actifs résiduels, la structure de défaisance aura surtout à traiter des affaires contentieuses, souvent complexes et présentant un fort enjeu financier. Deux difficultés principales devront être résolues :

- gérer les ressources humaines de manière à conserver les compétences nécessaires,
- afficher des perspectives, aussitôt que possible, pour éviter que n'apparaissent des « dates-butoirs » (en 2002 ou après) de nature à précipiter les opérations de cession.

Le Crédit foncier de France appartient, quant à lui, au groupe des Caisses d'épargne depuis août 1999, et devrait, dans ce cadre, poursuivre son redressement.

Les différents éléments du groupe GAN ont été privatisés en 1998, à l'exception de la Société centrale du GAN, devenue SGGP, qui conserve la charge financière de la défaisance de l'UIC (société Bâticrédit Finance et ses filiales), non encore clôturée.

## **II. – Le bilan financier de l'intervention de l'État**

Le chiffrage du coût des aides de l'État à des entreprises financières est un exercice complexe, qui repose nécessairement sur différents choix et conventions préalables. Les options retenues par la Cour sont précisées ci-dessous et en annexe 5.

Les estimations du présent rapport constituent une actualisation de chiffreages préliminaires effectués par la Cour des comptes dans des travaux antérieurs et affinés progressivement.

Ces estimations prennent en compte l'ensemble des informations disponibles au 30 juin 2000, sans être pour autant définitives, notamment dans le cas de la défaillance du Crédit Lyonnais, qui est loin d'être dénouée. Les facteurs d'incertitude sont analysés et leur impact est chiffré dans les développements qui suivent.

#### A. – Les choix méthodologiques

Trois choix fondamentaux sont explicités en annexe 5 :

- le calcul porte sur le coût pour les finances publiques, et non sur le « coût total » du redressement des établissements financiers, qui a pu être pour partie supporté par des actionnaires privés (cas du Crédit foncier de France et du Comptoir des entrepreneurs).

- afin de comparer de manière cohérente des flux financiers intervenant à des périodes différentes, les coûts sont présentés en valeur actualisée au 31 décembre 1999 (les taux d'actualisation retenus sont présentés en annexe 5).

- les produits de privatisation ne sont pas pris en compte pour leur montant brut, mais seulement pour les plus ou moins values résultant de la comparaison avec une valeur initiale (estimée) de la participation cédée<sup>53</sup>.

*Le coût de la défaillance du Crédit Lyonnais* est calculé à partir des comptes de l'EPFR<sup>54</sup>, qui en assure le financement. Il comprend la somme actualisée des pertes patrimoniales (y compris le coût de fonctionnement) et des frais financiers.

- Les pertes patrimoniales sont principalement constituées des pertes sur cessions constatées par le CDR et assumées par l'établissement public sous forme d'abandons de créances et des risques dits « risques non chiffrables » directement assumés par l'EPFR.

- Les frais financiers correspondent à la charge de la dette de l'EPFR auprès du Crédit Lyonnais. Le montant de cette charge dépend du choix initial de la tutelle de dissocier la constatation des pertes de la défaillance de leur financement par l'État. En effet, la possibilité de

---

<sup>53</sup> Contrairement à la méthode utilisée pour la présentation d'une évaluation des pertes en 1995 devant le Parlement.

<sup>54</sup> Une projection des comptes futurs est effectuée à partir de l'année 2000.

différer le remboursement du prêt jusqu'en 2014 permet d'étaler la charge budgétaire du financement de la défaillance bien au-delà du terme prévisible des opérations de cession des actifs (2002, pour l'essentiel). Ce décalage traduit la préoccupation de conserver une marge de souplesse budgétaire, mettant ainsi à profit l'imprécision de la loi du 28 novembre 1995 à cet égard. Dès lors, le profil de remboursement de la dette de l'EPFR et donc le montant des frais financiers sont tributaires des options budgétaires retenues par l'État.

Dans ces conditions, le coût de la défaillance du Crédit Lyonnais, tel que calculé par la Cour n'est pas directement comparable à la « charge globale du cantonnement » publiée par le CDR dans ses comptes annuels<sup>55</sup>.

*Le bilan patrimonial de la privatisation du Crédit Lyonnais* compare (en somme actualisée) :

- le produit de la cession en 1999 des titres du Crédit Lyonnais détenus par l'État ou l'EPFR, nets des frais de privatisation. On y ajoute le produit de la « clause de retour à meilleure fortune »<sup>56</sup> de 1996 à 1999, ainsi qu'une estimation de la valeur de la participation de 10 % encore détenue par l'État, sur la base du cours de bourse de l'action Crédit Lyonnais en juin 2000.

- le coût d'acquisition des titres cédés, qui est constitué de la somme des éléments suivants : la valeur des titres détenus par l'État fin 1990<sup>57</sup> ; le montant des augmentations de capital de 1991, 1992 et 1994 ; le montant des titres rachetés par l'État à Thomson en 1996.

Le *coût des défaillances du Comptoir des entrepreneurs* comprend l'ensemble des pertes constatées par l'EPRD au titre des différentes sociétés de cantonnement. Il faut y ajouter deux opérations directement réalisées par l'État (versement de 600 MF aux AGF en 1994 par l'intermédiaire de la société Eustache, et contre-garantie d'une partie des pertes de la Caisse des dépôts et consignations au titre de la seconde défaillance, pour 770 MF), ainsi que la participation aux autres pertes de la Caisse des dépôts et consignations pour 234 MF.

---

<sup>55</sup> Soit 77,3 MdF au 31-12-1999.

<sup>56</sup> Accordée par le Crédit Lyonnais à la SPBI puis à l'EPFR dans le protocole du 5 avril 1995.

<sup>57</sup> L'année 1990 a été retenue comme référence car elle précède le déclenchement de la crise.

Le coût du redressement du Crédit foncier de France prend en compte les différentes opérations réalisées par la Caisse des dépôts et consignations (OPA de 1996, augmentation de capital puis cession en 1999), qui ont été intégralement compensées par l'État.

Le coût des défaisances du groupe GAN pour les finances publiques, dans la limite des investigations menées par la Cour, comprend la garantie accordée par l'État à la SGGP pour un montant maximal de 10,9 MdF, sachant que cette garantie a été intégralement provisionnée dans les comptes 1999 de la SGGP, au titre de la défaisance de l'UIC (société Bâticrédit Finance et C<sup>ie</sup>-BFC).

## B. – Les estimations du coût pour les finances publiques

### 1. – Chiffrage global

Les résultats sont présentés dans le tableau qui suit (cf. annexes 1 à 4 pour plus de précision).

S'agissant du coût de la défaisance du Crédit Lyonnais, il s'établit entre 110 et 120 MdF en valeur actuelle au 31 décembre 1999, en fonction du taux d'actualisation choisi pour la période postérieure à 1999 (cf. annexe 5), et du profil retenu pour le remboursement de la dette de l'EPFR (amortissement linéaire ou à l'échéance).

Ce montant se décompose en pertes patrimoniales et coûts de fonctionnement estimés à 97 MdF<sup>58</sup> et en coûts de financement estimés à 13 MdF à 23 MdF selon les options retenues, ce qui représente au total 69% à 76% de la valeur faciale des actifs transférés nets des passifs tiers, actualisée au 31 décembre 1999. Si l'on prend en compte le fait que les produits de cession ont partiellement servi à rembourser les créanciers extérieurs, les pertes totales de la défaisance ne représentent plus que 46% à 50% de la valeur brute des actifs transférés.

Ainsi, l'estimation du coût du redressement du Crédit Lyonnais effectuée par la Cour apparaît très supérieure à celle présentée par le ministre chargé de l'économie et des finances, en mars 1995, et qui servait encore de référence lors du débat parlementaire qui a précédé l'adoption de la loi du 28 novembre 1995. Le plan de redressement

---

<sup>58</sup> Le CDR estime ces pertes à 77 MdF en francs courants à la fin de 1999. L'écart avec l'estimation de la Cour (97 MdF) s'explique pour l'essentiel par l'effet de l'actualisation.

initial prévoyait en effet un coût budgétaire maximal de 7 MdF, constitué du coût de la défaillance après déduction du produit brut de la privatisation.

S'agissant des deux défaillances du CDE, le coût pour l'État s'établit à 13 MdF en valeur actuelle au 31 décembre 1999, alors que la première défaillance avait été présentée comme équilibrée pour l'État, et que la contribution publique à la deuxième défaillance avait été plafonnée à 4,5 MdF en 1995. Ce montant de pertes, pour la seule part prise en charge par l'État, représente 62% de la valeur faciale des actifs transférés, actualisée au 31 décembre 1999, sachant que d'autres pertes ont par ailleurs été financées par les AGF.

En revanche, s'agissant du Crédit foncier de France, il apparaît que le mode d'intervention retenu (qui ne comportait pas de défaillance) a eu un coût quasiment nul pour les finances publiques (200 MF en valeur actualisée au 31 décembre 1999).

**Tableau n° I : le coût pour l'État des aides aux entreprises financières examinées**

	coût pour l'État en valeur actuelle 1999, sur la base des données 1999
Coût de la défaillance du Crédit Lyonnais	<b>entre 110 et 120 milliards de francs</b> (16,9 à 18,3 milliards d'euros)
Bilan patrimonial de la privatisation du Crédit Lyonnais	<b>bénéfice de 1,1 milliard de francs</b> (170 millions d'euros) avant frais de privatisation.  Le bénéfice n'est que de 0,2 MdF (30 millions d'euros) après frais de privatisation.
Coût des deux défaillances du Comptoir des entrepreneurs	<b>13 milliards de francs</b> (2 milliards d'euros), dont 7 milliards de francs pour la première défaillance et 6 pour la seconde défaillance.
Coût du redressement du Crédit foncier de France	<b>0,2 milliard de francs</b> (30 millions d'euros)
Coût des défaillances du groupe GAN	<b>10,9 milliards de francs</b> au titre de la défaillance de l'UIC (1,7 milliard d'euros).



## 2. – La part des pertes déjà comptabilisée par l'État

Suivant les cas, le coût pour les finances publiques trouve une traduction différente dans les comptes de l'État :

- dans le cas du Crédit foncier de France, la compensation des opérations réalisées par la Caisse des dépôts est effectuée en faisant varier le montant des prélèvements opérés sur l'établissement (inscrits en recettes non fiscales du budget général). La traduction budgétaire est donc directe.

- dans le cas des défaisances du Comptoir des entrepreneurs, les pertes de l'EPRD ont été intégralement couvertes par des dotations budgétaires<sup>59</sup>. Les opérations directement assurées par l'État l'ont également été (montage lié à la société Eustache) ou vont l'être (contre-garantie des pertes de la Caisse des dépôts) assez prochainement.

- dans le cas de la défaisance du Crédit Lyonnais, la situation est plus complexe. L'EPFR bénéficie, d'une part, de dotations budgétaires sur le compte d'affectation spéciale 902-24. En outre, en application du protocole du 5 avril 1995, l'EPFR était le bénéficiaire directe de la « clause de retour à meilleure fortune » dont les produits apparaissent dans ses propres comptes mais pas dans ceux de l'État. Enfin, l'État a apporté sa participation dans le Crédit Lyonnais à l'EPFR avant la privatisation de 1999 : cet apport de titres, sans traduction budgétaire, conduit à affecter les produits de la privatisation à l'établissement public, sans qu'ils apparaissent dans les comptes de l'État<sup>60</sup>.

- dans le cas du GAN, l'augmentation de capital de 1997 a été financée par une dotation budgétaire. Par contre, le financement du coût de la défaisance Bâticrédit sera à la charge de la SGGP, qui a reçu les produits de la privatisation en 1998 des différentes sociétés du groupe GAN (ainsi que les risques associés résultant notamment de garanties données aux acquéreurs).

---

<sup>59</sup> Ouvertes sur le compte d'affectation spéciale 902-24.

<sup>60</sup> En l'absence de comptes consolidés (cf infra).

Le rythme de constatation des pertes varie également suivant les cas :

- s'agissant du Crédit foncier de France, la totalité du coût prévisible (du reste très faible) a déjà été supportée par le budget de l'État.

- il en va de même pour les défaisances du Comptoir des entrepreneurs : les dotations budgétaires accordées à l'EPRD ont même été un peu supérieures aux pertes qu'il a constatées, sa trésorerie étant positive de 600 MF fin 1999, alors que les pertes futures sont quasi-nulles. La trésorerie pourra, bien évidemment, être reversée ultérieurement à l'État, ce qui a été le cas pour 450 MF en 2000. En revanche, ce dernier doit encore supporter directement le coût de la garantie accordée à la Caisse des dépôts au titre des pertes de la seconde défaisance, pour 770 MF<sup>61</sup>.

- s'agissant de la défaisance du Crédit Lyonnais, l'État a versé 36,5 MdF<sup>62</sup> de dotations budgétaires à la SPBI puis à l'EPFR de 1994 à 1999. La « clause de retour à meilleure fortune » a rapporté 610 MF de 1996 à 1998, et a été rachetée en 1998 pour 15,8 MdF, payés en titres Crédit Lyonnais. La participation de l'État dans le Crédit Lyonnais a été apportée en 1999 pour 11,1 MdF. Lors de la privatisation, la cession de l'ensemble des titres Crédit Lyonnais détenus par l'EPFR a généré une plus-value de 3,9 MdF par rapport aux valeurs d'apport. Les frais de privatisation ont coûté 950 MF à l'EPFR. Enfin, les placements de trésorerie réalisés à partir des dotations budgétaires accordées par l'État ont rapporté 256 MF de produits. Au total, l'ensemble des dotations budgétaires, apports et affectations de l'État s'élèvent à 67,3 MdF fin 1999 en francs courants.

En valeur actuelle au 31 décembre 1999, le montant déjà versé par l'État représente entre 60% et 65% du coût total actualisé de la défaisance du Crédit Lyonnais. Les versements budgétaires à effectuer après 1999 devraient s'élever à un montant compris entre 38 et 48 MdF en valeur actuelle au 31 décembre 1999.

---

<sup>61</sup> Qui devraient être comptabilisés en 2002.

<sup>62</sup> Somme en francs courants, en prenant en compte une dotation budgétaire versée début 2000 en période complémentaire, pour 3 MdF.

- s'agissant du GAN, la totalité des coûts ont déjà été supportés directement par dotation budgétaire et par apport de produits de privatisation.

### C. – Les incertitudes pesant sur le calcul : les coûts futurs

La situation se présente de manière différente suivant les cas :

1/ Pour le Crédit foncier de France, l'ensemble de l'opération de redressement est clôturée, et le chiffrage présenté précédemment peut être considéré comme quasi-définitif. On peut cependant noter que la Caisse des dépôts a accordé à l'acquéreur de l'établissement une garantie d'actif et de passif plafonnée à 466 MF en francs courants (71 millions d'euros), jusqu'à fin 2000 ou, pour certains risques, jusqu'en janvier 2003.

2/ Pour les deux défaisances du Comptoir des entrepreneurs, les portefeuilles résiduels d'actifs sont faibles au 30 juin 2000<sup>63</sup>. En conséquence, l'erreur sur le chiffrage est inférieure à 500 MF en francs courants.

3/ Pour le bilan patrimonial de la privatisation du Crédit Lyonnais, la seule incertitude réside dans le prix de cession de la participation de 10 % conservée par l'État. Au cours de bourse de juin 2000, elle est valorisée à 10,2 MdF. La marge d'incertitude ne devrait pas être supérieure à 20 % soit 2 MdF environ en francs courants.

4/ Pour le CDR et l'EPFR, en revanche, plusieurs facteurs d'incertitude importants demeurent :

- la cession du portefeuille d'actifs restant fin 1999 peut générer des plus ou moins-values par rapport à la valeur nette comptable à cette date. En 1998 et 1999, le CDR a réalisé des résultats positifs de plusieurs milliards de francs, qui résultent notamment des performances des marchés boursiers, de la remontée du marché immobilier, de quelques opérations exceptionnelles, et enfin d'une base de référence (valeur nette comptable) relativement basse (compte tenu de la politique de provisionnement très prudente adoptée depuis 1998). La poursuite, ou non, de cette tendance est difficilement prévisible. L'incertitude sur le chiffrage est de l'ordre de 5 à

---

<sup>63</sup> Mais un litige est en cours entre les différents actionnaires des défaisances, pour la prise en charge de 160 MF de pertes supplémentaires.

10 milliards de francs<sup>64</sup> en francs courants en plus ou en moins, une réduction du coût total semblant plus probable.

- les pertes sur les risques directement couverts par l'EPFR (« risques non chiffrables ») constituent un facteur particulièrement important. Compte tenu des risques associés à certains contentieux, un surcoût important par rapport à l'estimation forfaitaire retenue par la Cour peut être admis, sans qu'il soit possible de quantifier l'incertitude.

- l'évolution du taux du prêt du Crédit Lyonnais à l'EPFR (qui est à taux variable) a également un impact sur le coût total, mais celui est faible par rapport aux deux facteurs précédents : une hausse de 1 % (100 points de base) entraînerait un surcoût compris entre 3 et 6 MdF en valeur actualisée<sup>65</sup>. Cette incertitude matérialise le risque de taux supporté par l'EPFR (et in fine par l'État). Cette situation est inhabituelle, l'État s'endettant en général à taux fixe.

- le profil de remboursement de la dette de l'EPFR ne constitue pas un véritable facteur d'incertitude, car il résulte d'un choix de gestion budgétaire de l'État. Le prêt du Crédit Lyonnais doit être remboursé au plus tard en 2014, mais des remboursements anticipés sont possibles. L'EPFR (et donc, indirectement, l'État) supporte un risque de taux au titre de ce prêt. Ce risque pourrait, en principe, faire l'objet d'une couverture qui présenterait un coût additionnel. Toutefois, dans l'hypothèse où ce taux resterait durablement inférieur au taux de la dette de l'État, à même maturité, il serait avantageux pour les finances publiques de rembourser le plus tardivement possible.

Pour autant, il est peu probable que la dette restante, à la fin de 1999 (66,2 MdF) soit remboursée en totalité en 2014, pour deux raisons. D'une part, l'État devrait alors consentir une dotation budgétaire considérable à l'EPFR concentrée sur un seul exercice. D'autre part, il s'exposerait durablement au risque de taux. Le remboursement effectif sera donc certainement progressif, et dépendra notamment de la situation budgétaire.

Le chiffrage présenté dans le tableau précédent a pris en compte deux profils possibles : le remboursement in fine ; l'amortissement

---

<sup>64</sup> Sachant que la valeur nette du portefeuille d'actifs au 31-12-1999 est de 17,9 MdF.

<sup>65</sup> Selon le profil de remboursement du prêt du Crédit Lyonnais à l'EPFR et le taux d'actualisation retenu.

linéaire de 2000 à 2014. L'écart entre les deux hypothèses est de l'ordre de 5 MdF en valeur actuelle 1999 selon le taux d'actualisation retenu, l'amortissement linéaire étant plus coûteux.

**Tableau n° II : récapitulatif des incertitudes pesant sur les chiffrages (groupe GAN exclu)**

	impact sur le coût
Coût de la défaisance du Crédit Lyonnais	<p>effet de la valorisation du portefeuille d'actifs du CDR : +/-5 à 10 MdF, une baisse du coût total étant plus probable.</p> <p>risques non chiffrables : inconnu</p> <p>variation du taux du prêt du Crédit Lyonnais : +/- 3 à 6 MdF</p> <p>profil de remboursement de la dette de l'EPFR : déjà pris en compte dans le chiffrage, qui comprend une fourchette.</p>
Bilan patrimonial de la privatisation du Crédit Lyonnais	variation de la valorisation de la participation de 10 % conservée par l'État : +/- 2 MdF
Coût des deux défaisances du Comptoir des entrepreneurs	risques résiduels : + 500 MF au maximum
Coût du redressement du Crédit foncier de France	garantie de passif accordée par la Caisse des dépôts : + 465 MF au maximum

## Chapitre V

### **Enseignements**

# 1

## **Le cadre des interventions économiques de l'État**

Les mesures de soutien de l'État au secteur financier public et parapublic sont, bien évidemment, à replacer dans un contexte économique spécifique et historiquement daté. Il serait donc vain de se préparer à affronter à nouveau une situation similaire, ne serait-ce que parce que les entreprises concernées ont été privatisées<sup>66</sup>. Pour autant, la taille du secteur public reste conséquente, et les responsabilités de l'État dans la vie économique, tout particulièrement en situation de crise, gardent toute leur acuité. C'est pourquoi il est utile de tirer les leçons de l'expérience des années 1990.

### **I. – L'État doit prendre en compte les contraintes juridiques nationales et communautaires**

L'examen des motifs avancés par l'État pour justifier ses décisions d'intervenir dans le sauvetage d'établissements de crédit en grandes difficultés montre que ceux-ci n'apparaissaient pas toujours clairement.

Surtout, il semble que l'État, plutôt que de se décider à l'issue d'une analyse strictement rationnelle, entreprise sans a priori, des objectifs et contraintes qui conditionnaient ses choix, ait souvent raisonné à partir de l'idée que les établissements concernés ne *devaient pas disparaître* et qu'il revenait à la puissance publique d'intervenir à cet effet. L'invocation trop systématique du risque systémique et de la menace de voir la responsabilité de la puissance publique engagée en sa qualité de dirigeant de fait de l'établissement concerné ont occulté ou faussé l'indispensable débat qui aurait dû précéder et guider la décision de l'État de se porter ou non à l'aide des entreprises en cause.

---

<sup>66</sup> L'État conservant pour l'instant une participation de 10 % dans le Crédit Lyonnais, et, un intérêt indirect de plus de 30 % dans le Crédit foncier, via la Caisse des dépôts et le groupe des Caisses d'épargne.

Ce constat est à rapprocher du fait, dont il est, à bien des égards, la conséquence, que les décisions considérées ont été prises et mises en œuvre par le ministre *avant que* et parfois même (dans le cas du Crédit foncier de France) *sans que* le Parlement ait été informé ou appelé à autoriser le principe et les modalités des mesures d'aides dont il s'est agi.

Il va de soi que toute décision des pouvoirs publics d'aider une entreprise met en jeu des considérations d'intérêt général ou de service public, aux aspects le plus souvent complexes et dont l'appréciation appartient au décideur politique.

Pour autant, le choix de l'État d'intervenir en faveur d'une entreprise, pour assurer la continuité de son exploitation, devrait intégrer les deux principaux critères suivants :

- à quelles obligations juridiques l'État est-il tenu à l'égard de l'établissement concerné et des créanciers de ce dernier ?
- quelles seront, au regard des règles du droit communautaire de la concurrence, les conséquences et contreparties aux mesures d'aide envisagées ?

#### A. – Les obligations juridiques nationales

L'analyse des motivations qui ont guidé les choix d'intervention de l'État montre que, dans le cas des institutions financières spécialisées, les risques juridiques réellement encourus par la puissance publique ont été mal évalués.

Face à la menace de défaillance d'une entreprise, la question qui doit être résolue, par priorité, par la puissance publique a trait aux obligations susceptibles de naître de cette situation. Elle se pose en des termes qui diffèrent très sensiblement selon que l'État est actionnaire ou non de l'établissement en crise.

- dans le premier cas, l'État sera exposé à perdre sa mise en capital. Il sera également menacé de devoir répondre lui-même de l'insuffisance d'actif de la société en cas de liquidation de cette dernière, sur le fondement, en particulier, de l'article L. 624-3 du Nouveau Code de Commerce (action en comblement de passif), toutes les fois où :

- Ses représentants permanents au conseil d'administration de l'entreprise encourrent le reproche d'avoir commis ou couvert



des fautes de gestion, notamment par négligence dans la surveillance de l'activité de l'équipe dirigeante ;

- excédant ses prérogatives d'associé, il se sera immiscé dans la gestion de l'établissement en se comportant comme le dirigeant de fait de celui-ci. Ce risque sera très élevé dans l'hypothèse où la participation de l'État au capital de l'entreprise est majoritaire. Il sera insurmontable dans les situations où il se révélerait que l'État est, en plusieurs circonstances, intervenu pour peser sur le traitement de tel ou tel dossier déterminé.

- dans les cas où l'État est étranger au capital de l'entreprise en difficulté, les risques pour les pouvoirs publics de supporter les conséquences de la défaillance de celui-ci seront beaucoup plus réduits et ne pourront résulter que de circonstances particulières. Ces dernières seront principalement de deux sortes :

- à la faveur de la place qui lui est statutairement réservée dans le fonctionnement de l'entreprise en difficulté, la puissance publique, débordant de ses prérogatives, a joué le rôle d'un véritable dirigeant de fait. Cette situation, qui emporte les mêmes effets juridiques que dans le cas précédent, ne devrait pas être fréquente, à l'avenir, le cas des institutions financières spécialisées évoquées plus haut ayant pris fin.
- l'État a laissé s'établir des apparences (déclarations publiques ; octroi répété de garanties) qui ont pu laisser croire aux actionnaires et créanciers de l'entreprise que les pouvoirs publics s'engageaient à lui apporter son soutien financier, en cas de grandes difficultés. Il est alors susceptible de répondre auprès des tiers intéressés des conséquences dommageables de la faute qu'il a commise en agissant de la sorte.

Enfin, indépendamment des distinctions qui précèdent, le risque pour l'État d'engager sa responsabilité administrative pour dommages causés aux tiers, tant au titre de ses propres fonctions administratives de tutelle que du chef de l'exercice par la Commission bancaire des missions de surveillance et de contrôle des établissements de crédit qui lui sont dévolues, a pris un relief singulier, ces toutes dernières années.

L'évolution récente de la jurisprudence administrative, marquée par le déclin général de la faute lourde comme condition de la mise en œuvre de la responsabilité administrative, se traduit, en effet, par le fait que la puissance publique semble désormais tenue de répondre des *fautes simples* (actions, négligences ou abstentions) commises dans l'accomplissement de ses attributions de tutelle et de contrôle des organismes privés.<sup>67</sup>

Le recensement et l'appréciation de ces différentes catégories de risques rencontrent d'évidentes difficultés pratiques dans la mesure, notamment, où ils supposent un examen systématique et de détail, non seulement du comportement concret de la puissance publique dans ses relations avec l'organisme en crise, mais également de celui des autorités administratives indépendantes qui ont participé à sa tutelle. Aussi lourd et malaisé soit-il, cet exercice indispensable n'est cependant pas d'une nature différente de celui auquel se livrent les grands acteurs de l'économie privée lorsqu'ils sont confrontés à des situations recelant des risques juridiques complexes.

## B. – Les conséquences de l'application des règles communautaires de concurrence

Dans la plupart des cas, analysés plus haut, où l'État est intervenu en faveur d'entreprises financières en difficultés, la dimension communautaire, aussi difficile à appréhender qu'elle ait été, a été *mal ou tardivement anticipée*.

Trois aspects réclameraient une attention et un traitement vigilants des pouvoirs publics si ces derniers devaient, dans l'avenir, être à nouveau mis en situation de se porter au secours d'une entreprise en crise.

*En premier lieu*, les contraintes communautaires qui pourraient peser à l'avenir sur d'éventuelles mesures de soutien doivent nécessairement être prises en compte dès l'élaboration du plan de redressement de l'établissement bénéficiaire.

Leur incidence se manifeste en effet sur un triple plan :

---

<sup>67</sup> Dans ce sens, à la suite de l'arrêt de principe rendu par l'Assemblée du contentieux du Conseil d'État, le 9 avril 1993, *M.M.D., G.*, les arrêts de la Cour administrative d'appel de Paris (3<sup>ème</sup> Ch.), 30 mars 1999, *El Shikh* (affaire BCCI) et 25 janvier 2000 (affaire *United Banking Corporation*).

- Elles tracent les limites assignées aux aides financées par des ressources étatiques (principe de proportionnalité) ;

- Elles imposent d'assortir les mesures de soutien public de contreparties qui, par construction, infléchiront les perspectives de l'entreprise aidée en en bridant les capacités d'expansion ;

- Enfin, elles obligent à penser, organiser et formaliser, *dès l'origine*, les mesures en cause au sein d'un plan global de restructuration de l'entreprise.

*En second lieu*, les aides envisagées doivent *impérativement* être notifiées à la Commission européenne, préalablement à leur mise en œuvre, conformément à l'obligation qui en est faite aux États membres (article 88 § 3 du traité). Dans le cas contraire, l'action d'un tiers intéressé –en pratique, de tout concurrent de l'entreprise bénéficiaire des aides illégalement octroyées- auprès des juridictions françaises pourrait déboucher sur des conséquences de nature à ruiner l'économie du plan de redressement (annulation des décisions d'octroi des aides illégales et condamnation en remboursement de leur montant), voire à porter atteinte aux intérêts de l'État (éventualité d'une condamnation de la puissance publique à réparer les dommages causés aux tiers par l'octroi illégal des aides).

Dans plusieurs des cas examinés par la Cour, l'État a, au moins dans une période qui s'étend sur les années 1994, 1995 et la première moitié de 1996, inconsidérément négligé ces contraintes, tant au stade de l'élaboration des plans que pour leur notification. Sont principalement concernées les premières mesures de soutien au Crédit Lyonnais de 1994, le dispositif de défaisance CDR d'avril 1995, les aides consenties par l'État au GAN et à l'UIC en 1995 et, dans une mesure moindre, l'appui financier au Comptoir des entrepreneurs, début 1994 et fin 1994 (avec effet différé en avril 1996).

Fort heureusement, il s'est, dans un second temps, ravisé et tant les mesures d'urgence en faveur du Crédit Lyonnais de l'automne 1996 et les mesures supplémentaires de 1998 qui les accompagnaient, que les mesures de soutien au profit du GAN de février et mars 1997 ont fait l'objet d'une notification régulière à la Commission européenne et d'une prise en compte des contraintes du droit communautaire lors de leur élaboration.

A l'avenir, l'attitude de l'État devra, le cas échéant, s'inscrire dans la continuité de cet heureux changement d'orientation. En effet, outre qu'ils étaient en contradiction avec l'esprit des engagements

communautaires de la France, les comportements initiaux de défiance qui ont parfois marqué, pendant cette première période, les relations des autorités françaises à l'égard de la Commission européenne, étaient à courte vue puisque, en définitive, et comme l'ont voulu les États signataires des traités, ce sont bien la Commission et, en cas de recours, les juridictions communautaires qui ont le dernier mot en matière d'appréciation de la compatibilité des aides d'État et de fixation des contreparties qui en sont, le plus souvent, la condition.

*En troisième et dernier lieu,* la mise en œuvre des dispositifs de défaillance est susceptible d'exposer à des risques liés à l'application du droit communautaire les organismes auxquels ont été transférées des participations majoritaires dans des sociétés propriétaires d'actifs compromis. Ces risques peuvent naître de deux types de circonstances.

- La société de cantonnement consent à sa filiale différents financements ou avantages équivalents (recapitalisations, avances en compte courant, remises de dettes) ou souscrit des engagements en sa faveur (garanties, cautions) afin d'assurer sa pérennité immédiate ou en vue de permettre son redressement ou sa cession ultérieure. Si, dans l'octroi de ces concours, l'organisme de défaillance ne se comporte pas comme le ferait un investisseur normal en économie de marché, les mesures concernées sont susceptibles de recevoir la qualification d'aides d'État avec les conséquences juridiques qui peuvent en découler (obligation de notification ; récupération auprès du bénéficiaire en cas de déclaration d'incompatibilité par la Commission) ;

- La cession de l'une des filiales de la société de cantonnement s'effectue selon une procédure qui ne satisfait pas pleinement aux exigences *d'ouverture, de transparence et de non discrimination* requises par la Commission européenne. Si ces irrégularités se traduisent par des avantages chiffrables, consentis sans contrepartie ou justification à l'acquéreur (parce qu'en particulier, la cession n'est pas concédée au meilleur offrant ou s'effectue à prix négatif), ceux-ci peuvent également être regardés comme des aides d'État, avec les mêmes conséquences que dans le cas précédent.

Le cas du CDR offre quelques exemples de matérialisation de ces risques sur l'existence desquels le commissaire européen à la concurrence avait d'ailleurs attiré l'attention du ministre français des finances, par un courrier du 16 octobre 1997. La prévention des risques de cette sorte devrait, à l'avenir, prévaloir dans les choix de

gestion des actifs de l'organisme de défaisance, même si, en d'assez nombreux cas, ce nécessaire parti pris de prudence - qui n'a été que tardivement et trop peu systématiquement appliqué au CDR - peut s'avérer contradictoire avec une stratégie, par ailleurs souhaitable, de valorisation des actifs, avant cession.

### **Deux décisions communautaires concernant le CDR**

Dans l'affaire *Société de banque occidentale* (SDBO), la Commission européenne a, par décision définitive du 22 juillet 1998, considéré comme aides d'État illégales et incompatibles des mesures de recapitalisation (240,5 MF) dont le CDR avait fait bénéficier la partie saine de la banque cantonnée dans la défaisance pour en combler la valeur négative, avant de la revendre à une filiale du Crédit Lyonnais, en mai 1996, et en a ordonné la récupération auprès du bénéficiaire (CDR), venant aux droits de SDBO.

Dans l'affaire Stardust, la Commission (décision du 8 septembre 1999) a même considéré qu'une société cantonnée au sein du CDR (STARDUST) devait restitution à l'État, soit directement, soit par l'intermédiaire du CDR, d'aides incompatibles (450 MF), qui lui avaient été illégalement octroyées par le Crédit Lyonnais, antérieurement au transfert de l'entreprise au sein de la défaisance. La France a élevé un recours contre cette décision, pendant devant la Cour de justice des communautés européennes. En cas de confirmation, l'ampleur et la gravité des risques au regard des règles communautaires auxquels serait exposée, dans l'avenir, une structure de défaisance s'en trouveraient accrus. Surtout, l'organisme de défaisance en perdrait la maîtrise, dans la mesure où il serait mécaniquement obligé aux conséquences de situations dont il serait l'héritier passif dans les dix ans, au moins, qui suivraient l'octroi des aides litigieuses (délai de prescription de l'action de la Commission).

## **II. – L'État doit mieux veiller à préserver ses intérêts financiers**

L'analyse des opérations de redressement des institutions financières en difficulté entre 1993 et 1996, fait apparaître l'importance des objectifs de discrétion et d'étalement des pertes dans le temps, qui ont supplanté celui de rechercher systématiquement les solutions les plus économes.

Pour l'avenir, trois enseignements généraux peuvent être dégagés.

### A. – Une vigilance accrue face aux entreprises privatisables

L'étude du comportement des AGF et du Crédit Lyonnais lors des négociations avec l'État sur l'ampleur des aides met en évidence un phénomène paradoxal. En effet, alors que ces entreprises étaient publiques à 100%, elles ont développé une stratégie antagoniste de celle de l'État, en anticipant leur privatisation, et en défendant leurs intérêts propres, voire les intérêts de leurs futurs actionnaires privés au détriment des intérêts publics lorsqu'il y avait divergence.

Ainsi, ces deux entreprises ont constamment cherché à alourdir la charge des sociétés de cantonnement, au prix de conflits de frontière parfois virulents, alors que, au moins dans la première phase de mise en place des montages (avant la privatisation), l'attribution de la charge définitive du risque à la maison mère plutôt qu'à la défaisance était neutre pour les finances publiques. Organisant elles-mêmes l'urgence, elles se sont efforcées de contraindre l'État, vécu comme un adversaire plutôt que comme l'actionnaire principal, à céder toujours plus de terrain. A aucun moment les critères de l'efficacité de la gestion et de la minimisation du coût global n'ont été dominants lors de ces négociations. Dès lors, une fois la privatisation effective, le bilan s'est révélé plus lourd qu'initialement prévu pour l'État, compte tenu de la pugnacité des entreprises cédantes, sans que la contrepartie financière liée aux conditions favorables de privatisation soit nécessairement totale.

Même lorsque l'équipe dirigeante venait d'être nommée, ce qui était le cas pour le Crédit Lyonnais, l'État a trouvé face à lui un partenaire sourcilieux menant sa propre stratégie au nom de ce qu'il considérait aller dans le sens de la défense de sa propre entreprise.

En cas de privatisation, l'État doit se montrer vigilant en intégrant ces comportements dans sa stratégie.

### B. – Un engagement de l'État plafonné qui demeure incitatif

Conformément au droit communautaire, l'engagement de l'État<sup>68</sup> ne doit en aucun cas se substituer aux responsabilités des

---

<sup>68</sup> Comme exposé plus haut.

autres actionnaires s'ils existent, et à la contribution de l'entreprise à son propre redressement. Cette règle emporte trois conséquences.

Tout d'abord, le montant de l'engagement de l'État doit être limité, contrairement aux trois montages analysés dans ce rapport, pour lesquels l'État s'était engagé à financer les pertes, au moins partiellement, quel que soit leur montant final, ou avec un plafond très supérieur aux pertes prévisibles. Un tel engagement n'a pas incité les gestionnaires à limiter leurs pertes, et, à l'inverse, les entreprises d'origine ont été très fortement enclines à transférer le maximum de risques à l'extérieur de leur périmètre. Pour l'avenir, l'État ne devrait plus s'engager pour un montant illimité.

En outre, au-delà du plafond ainsi fixé dès l'origine, une part substantielle des pertes marginales doit être laissée à la charge de l'entreprise en difficulté ou de ses éventuels actionnaires privés. Ceci permet de prévenir la tentation de fonder les montages sur des hypothèses trop optimistes, obsolètes dès la mise en place des aides et d'ériger en objectif commun la limitation des pertes en deçà du seuil initialement fixé. Même si l'aide de l'État prend la forme d'un simple engagement de garantie donné à l'entreprise, celui-ci doit, pour les mêmes raisons, être financièrement limité.

De même, si l'État était à nouveau conduit à décharger une entreprise de ses actifs compromis, il devrait faire en sorte que celle-ci contribue fortement à ses pertes passées et au coût de son redressement en consommant une partie supportable de ses fonds propres et réserves, et en y affectant une part de son résultat futur. L'exercice repose, il est vrai, sur un équilibre délicat à trouver dans la mesure où la contribution requise ne doit pas excéder les forces de l'entreprise sous peine de contrarier ses chances de redressement. Il s'impose cependant pour des raisons à la fois juridiques (principe de droit communautaire de la proportionnalité des aides à la restructuration), d'efficacité économique (effet incitatif) et d'élémentaire justice (participation de l'entreprise à l'effort rendu notamment nécessaire par les insuffisances de sa propre gestion).

Enfin, lorsque l'entreprise aidée n'est pas à 100% publique, les autres actionnaires doivent contribuer au financement des pertes, l'État n'intervenant qu'à titre subsidiaire. Ainsi, si l'État souhaite racheter une entreprise privée en difficulté, il lui appartient de le faire aux mêmes conditions qu'un repreneur privé. Il serait notamment dans son rôle en ne versant qu'un franc symbolique, les actionnaires cédants faisant les frais de la dévalorisation totale de la capitalisation boursière

dans les cas les plus compromis où la valeur nette de l'entreprise est négative.

### C. – Des montages simples qui donnent la décision au payeur principal

La simplicité des montages devrait être recherchée dans un même but d'économie qui rejoint l'objectif de transparence. Elle permettrait de limiter les frais d'intermédiation et d'ingénierie financière, tout en assurant une meilleure compréhension des enjeux par le Parlement et les observateurs extérieurs. L'élaboration d'un montage aussi sophistiqué que celui de la première défaillance du CDE n'apparaît pas satisfaisant, de ce point de vue.

De plus, dès lors que l'État accepte de prendre en charge les pertes d'une structure, il devrait y être représenté. Ainsi, dans le cas des deux défaillances du CDE, l'État lui-même n'étant pas actionnaire, il n'était pas membre des conseils d'administration, pas plus que l'EPRD qui finançait pourtant dans chaque cas plus de la moitié des pertes. Une telle situation est préjudiciable aux intérêts de l'État, qui ne peut pas peser directement sur les décisions de gestion. La participation aux instances de décision des sociétés de cantonnement à proportion de sa contribution aux pertes, loin de constituer une immixtion dans la gestion d'une entité autonome, paraît saine et de nature à éviter les dérives.



## 2

### **L'évolution nécessaire du droit budgétaire et comptable**

Les aides aux entreprises du secteur financier public ont eu un coût très élevé. Mais elles mettent également en évidence les lacunes que présente aujourd'hui le droit budgétaire et comptable applicable aux finances de l'État.

La Cour, qui a déjà abordé cette question notamment dans ses derniers rapports sur l'exécution des lois de finances pour 1998 et 1999, estime qu'une modernisation profonde est indispensable dans ce domaine. La réforme de l'ordonnance du 2 janvier 1959 portant loi organique relative aux lois de finances, en cours d'examen par le Parlement, pourrait constituer un cadre approprié.

#### **I. – Le contrôle par le Parlement des engagements pris par l'État doit être renforcé**

En application de l'article 29 du décret du 29 décembre 1962 portant règlement général sur la comptabilité publique, *« l'engagement est l'acte par lequel un organisme public crée ou constate à son encontre une obligation de laquelle résultera une charge »*. Cette définition très générale pourrait d'ailleurs se rapprocher de celle donnée des engagements en comptabilité d'entreprise<sup>69</sup>.

Du point de vue des finances publiques, l'autorisation, le contrôle et le recensement des engagements revêtent un caractère stratégique, puisqu'ils déterminent les dépenses futures.

---

<sup>69</sup> Dans ce cas, on envisage toutefois que d'un engagement puisse résulter, soit une charge (engagement donné), soit un produit (engagement reçu), et non systématiquement une charge.

## A. – Le cadre juridique

S'agissant des engagements de l'État devant donner lieu à dépense sur des crédits limitatifs (recrutement d'un agent public, commande de travaux ou de services,...), qui est le cas le plus fréquent, la situation est simple : en application de l'article 29 du décret du 29 décembre 1962, les engagements doivent nécessairement rester dans la limite des autorisations budgétaires données par le Parlement. Ce dernier, s'il n'autorise pas chaque engagement, fixe un plafond global qui a une valeur impérative. Le lien entre engagement et autorisation budgétaire est donc très étroit. Dans le cas des dépenses ordinaires, il est fait sur une base annuelle, l'autorisation budgétaire (ouverture de crédits) valant à la fois autorisation d'engager et de dépenser. Dans le cas des dépenses en capital, il est fait sur une base pluriannuelle, l'autorisation budgétaire étant découplée entre autorisation d'engager juridiquement l'État (autorisation de programme) et autorisation de dépenser (crédit de paiement).

Le dispositif juridique est moins automatique s'agissant des engagements devant donner lieu à paiement sur des crédits évaluatifs. L'article 9 de l'ordonnance du 2 janvier 1959 portant loi organique relative aux lois de finances limite l'usage des crédits évaluatifs aux intérêts de la dette publique, aux frais de justice et aux réparations civiles, aux remboursements, dégrèvements et restitutions, ainsi qu'aux catégories de dépenses expressément mentionnées dans un état annexé à la loi de finances de l'année. Dans un tel cas, le montant des crédits budgétaires ouvert peut être dépassé et n'a donc pas de valeur contraignante en lui-même.

L'autorisation parlementaire de contracter un engagement, quand elle est prévue, doit alors découler d'une disposition spécifique. Il faut noter que l'absence d'autorisation législative dans les cas où elle est requise entraînerait la nullité des engagements pris par l'État<sup>70</sup>.

Ainsi, s'agissant de la dette de l'État, la loi de finances de l'année comprend (en application de l'article 15 de l'ordonnance du 2 janvier 1959) une autorisation d'emprunter qui, il est vrai, reste très générale.

---

<sup>70</sup> La jurisprudence administrative en la matière est particulièrement claire s'agissant des garanties accordées par les collectivités locales, pour lesquelles l'autorisation de l'assemblée délibérante est requise.

S'agissant des garanties accordées par l'État, l'article 73 de la loi n°46-2914 du 23 décembre 1946 prévoit que « *aucune opération de crédit à court, moyen ou long terme ne peut bénéficier de la garantie de l'État qu'en vertu d'une loi* ».

Plusieurs textes législatifs ont par la suite délégué une partie de cette compétence au ministre de l'économie et des finances, dans des domaines particuliers<sup>71</sup>.

La disposition pertinente de la loi du 23 décembre 1946 est claire mais son champ d'application est limité, puisqu'elle ne concerne explicitement que les garanties d'emprunt. Elle ne semble pas s'imposer aux garanties portant sur la valeur d'un actif, ou d'un passif distinct d'un emprunt. Dans ces derniers cas, l'engagement juridique de l'État paraît pouvoir être décidé par les autorités normalement habilitées à contracter au nom de l'État, c'est-à-dire les ministres, et tout particulièrement le ministre de l'économie et des finances. La plupart des aides examinées ont ainsi été autorisées par le ministre de l'économie et des finances, avec au mieux une soumission au Parlement a posteriori.

## B. – Une clarification nécessaire

Dans ce contexte, la Cour estime qu'une clarification est nécessaire : compte tenu de leur importante financière potentielle, l'ensemble des engagements de garantie (quel que soit leur objet), et plus généralement les engagements pluriannuels de l'État, devraient être soumis à une autorisation parlementaire préalable, à peine de nullité.

L'obligation d'une discussion parlementaire préalable aurait des conséquences vertueuses sur la nature même des montages et l'ampleur des engagements de l'État. La tentation de céder à des pressions extérieures serait contrebalancée par la nécessité de justifier

---

<sup>71</sup> Loi n°53-80 du 7 février 1953 modifiée (article 25) autorisant le ministre des finances à donner, par arrêté, la garantie de l'État aux emprunts émis ou contractés par les établissements ou entreprises qui contribuent à la réalisation du plan ; loi n°59-914 du 1<sup>er</sup> avril 1959 (article 19) autorisant, aux mêmes conditions, la garantie des emprunts contractés en France, émis par les sociétés préalablement agréées par le conseil de direction du FDES ; enfin, pour s'en tenir à quelques cas utilisés récemment, en matière de prêts de la Caisse française de développement (loi n°81-734 du 3 août 1981), pour les opérations de Natexis et de la Coface (loi n°97-1239 du 29 décembre 1997) et pour les emprunts de la BDPME (loi n°53-80 du 7 février 1953 modifiée).

ces choix devant la représentation nationale avant de pouvoir débloquer l'aide ou de signer l'engagement de garantie concerné.

Le Parlement pourrait ainsi décider de la pertinence de l'intervention elle-même ainsi que des moyens à mettre en place et du montant de la participation publique.

En pratique, l'urgence a souvent été invoquée par le gouvernement pour justifier un mode de prise de décision évinçant le Parlement. Cependant, dans les cas examinés, les difficultés des entreprises étaient de facto connues plusieurs mois avant la date butoir de la décision, à savoir l'arrêté des comptes des exercices en cause. Pour le Crédit Lyonnais, une décision provisoire a été prise en septembre 1994 pour l'arrêté des comptes semestriels, mais l'analyse de fond des solutions envisageables a été menée au cours des six mois suivants (jusqu'à avril 1995). Le Parlement aurait donc pu y être associé. Pour le CDE, l'aide a été décidée en deux étapes, fin 1993 puis fin 1994, ce qui laissait toute l'année 1994 pour consulter le Parlement. Enfin, pour le Crédit foncier de France, les difficultés remontaient à l'automne 1995, alors que l'OPA lancée par la Caisse des dépôts n'a eu lieu qu'à l'été 1996.

De plus, la consultation parlementaire pourrait porter sur l'opportunité de la décision d'engagement des deniers publics et sur l'ampleur des aides à accorder plutôt que sur les modalités précises des plans de redressement.

## **II. – La comptabilité patrimoniale de l'État doit permettre de décrire correctement les risques financiers**

### **A. – La nécessité d'une obligation générale de provisionnement des risques**

L'EPFR ne pourra faire face au remboursement de sa dette que grâce à des dotations budgétaires de l'État. Ces dotations n'étant accordées que très progressivement, la situation nette de l'EPFR était négative fin 1999. Dans ces conditions, l'application des principes comptables aurait donc dû conduire l'État à passer les provisions pour risques et charges correspondantes, et ce dès le début des opérations de défaillance (période 1993-1995).

Un raisonnement identique pourrait être fait pour les engagements que l'État a pris vis-à-vis de la SPBI pour la défaillance du Crédit Lyonnais (période 1994-1995), vis à vis de la Caisse des dépôts, du Crédit foncier de France, et de l'EPRD pour la défaillance du Comptoir des entrepreneurs.

Or, à l'heure actuelle, en l'absence de texte, les comptes de l'État<sup>72</sup> ne sont pas établis en intégrant une obligation générale de provisionnement des risques. Au sens des principes de la comptabilité générale, ils ne peuvent donc être sincères, ni donner une image fidèle de la situation financière de l'État.

Les innovations introduites lors de la publication du « compte général de l'administration des finances » ou CGAF pour 1999, afin de donner une image plus complète et plus sincère de la situation patrimoniale de l'État (à l'actif comme au passif du bilan, et dans le hors-bilan), confortent l'orientation vers une application adaptée des principes et des règles du droit comptable. Cette orientation, que la Cour a souhaitée de longue date, doit conduire à constituer des provisions pour risques, dès leur apparition.

Depuis 1999, la notion de provisionnement n'est plus complètement absente des comptes de l'État, puisque, pour la première fois, des provisions pour dépréciation des créances fiscales jugées irrécouvrables ont été comptabilisées.

Mais ce progrès, important sur le plan des principes, reste très partiel, aucune provision pour risques et charges n'étant comptabilisée. Surtout, l'obligation et les règles de provisionnement n'ont pas été définies précisément et traduites dans une véritable « norme comptable », sous forme d'un texte de niveau adéquat.

L'État accuse un retard indéniable en la matière, notamment par rapport aux collectivités locales : c'est ainsi que dans le cadre de la mise en œuvre de l'instruction comptable « M14 », la loi n°94-504 du 22 juin 1994<sup>73</sup> impose aux communes<sup>74</sup> de plus de 3500 habitants l'obligation de passer certaines provisions, pour garanties d'emprunt et pour litiges et contentieux.

---

<sup>72</sup> Plus précisément, le compte général de l'administration des finances ou CGAF.

<sup>73</sup> Précisée notamment par le décret n°96-523 du 13 juin 1996 et le décret n°96-1249 du 26 décembre 1996.

<sup>74</sup> Ou groupement de communes

On peut d'ailleurs remarquer que les provisions pour garanties d'emprunt visent à couvrir des risques qui ne sont pas sans analogie avec ceux encourus par l'État au titre des dotations budgétaires à verser à l'EPFR (pour le remboursement de sa propre dette).

### B. – Un recensement exhaustif des engagements hors-bilan

Les engagements de l'État font l'objet d'un recensement qui reste pour le moment incomplet :

- les garanties d'emprunt accordées<sup>75</sup> sont comptabilisées de manière systématique (dans les comptes de classe 8 du plan comptable de l'État). Elles font l'objet d'une synthèse et d'un commentaire dans le rapport de présentation du compte général de l'administration des finances (CGAF). Par ailleurs, en application de l'article 83 de la loi de finances pour 1995, le gouvernement établit chaque année un rapport à l'intention du Parlement sur les garanties nouvellement accordées par l'État.

- depuis l'exercice 1999, d'autres catégories d'engagements hors-bilan sont mentionnées dans le rapport de présentation du CGAF, s'agissant notamment des engagements de retraite, et des engagements pris en matière d'épargne logement.

Pour autant, certains engagements financiers directs<sup>76</sup> de l'État ne sont pas comptabilisés : fin 1999, il en est ainsi, par exemple, de l'engagement de porte-fort pris au nom de l'EPFR dans le protocole du 5 avril 1995 relatif au second plan de défaisance du Crédit Lyonnais, ou encore de la contre-garantie accordée à la Caisse des dépôts et consignations en avril 1995, au titre des pertes de la seconde défaisance du Comptoir des entrepreneurs. Au titre des exercices antérieurs, d'autres exemples pourraient être cités, par exemple la responsabilité illimitée de l'État en tant qu'associé d'une société en nom collectif, la SPBI, en 1994 et 1995.

La Cour recommande que l'État effectue désormais un recensement et une présentation exhaustive de ses engagements hors-bilan.

---

<sup>75</sup> 247,4 MdF au 31-12-1999.

<sup>76</sup> A l'exclusion des engagements pris par de proches démembrements de l'État (EPFR, EPRD,...), qui relèvent d'une approche consolidée (cf. section suivante).

### **III. – La consolidation des plus proches démembrements de l'État doit renforcer la signification des comptes de l'État**

L'EPFR, l'EPRD ou la SGGP sont des organismes de statut juridique différents (établissement public administratif dans les deux premiers cas, société anonyme dans le dernier cas) mais qui dépendent tous étroitement de l'État. Leur autonomie fonctionnelle et financière est faible, et leur mission consiste en réalité en l'exécution d'engagements juridiques et financiers décidés par l'État même s'ils ne sont pas juridiquement des engagements de l'État.

D'un point de vue économique, ces organismes ne sont pas en mesure de faire face à leurs engagements sans ressources apportées par l'État, soit sous forme de dotations budgétaires, soit par affectation des produits de privatisation (Crédit Lyonnais pour l'EPFR, GAN, CIC et UIC pour la SGGP). La situation nette de l'EPFR était ainsi négative de 62,3 MdF fin 1999.

D'un point de vue juridique, il convient de relever que la loi n°80-539 du 16 juillet 1980 relative à l'exécution des jugements par les personnes morales de droit public fait de l'État le responsable, en dernier ressort, de la solvabilité des établissements public nationaux. En cas de défaut de paiement, si un établissement public était condamné à payer par une décision juridictionnelle passée en force de chose jugée, l'autorité de tutelle devrait, si nécessaire, dégager en faveur de l'établissement public les ressources permettant le mandatement de la dépense correspondante.

Comme indiqué plus haut (Chapitre II *les grandes lignes des montages*), l'objectif d'étalement dans le temps de l'enregistrement comptable des pertes est à l'origine du recours à des organismes de ce type. Une telle marge de manœuvre disparaîtrait s'il existait des comptes consolidés de l'État et de ses démembrements. Mais, à l'heure actuelle, aucun texte n'oblige à l'établissement de tels comptes. Au sein du secteur public, cette situation n'est pas propre à l'État, les collectivités locales n'ayant pas non plus de comptes consolidés<sup>77</sup>, même si cette idée a déjà été évoquée.

---

<sup>77</sup> Le Code général des collectivités territoriales exige seulement la consolidation du budget principal et des budgets annexes, pour les communes de plus de 3500 habitants, les départements et régions.

Il faut noter, par contre, que dans le secteur privé, l'existence de multiples sociétés étroitement liées financièrement et juridiquement au sein d'un même groupe est chose courante, mais s'accompagne de la production obligatoire de comptes consolidés, le périmètre de consolidation comprenant toutes les sociétés sur lesquelles la société consolidante exerce une influence notable, ou encore un contrôle exclusif ou conjoint<sup>78</sup>.

Dans le cas des montages de défaisance, l'absence de comptes consolidés conduit aux lacunes suivantes :

- la dette de l'EPFR (66,2 MdF fin 1999) n'apparaît pas dans la dette de l'État, alors que, structurellement, l'essentiel des remboursements vont dépendre de dotations budgétaires.

- les pertes réalisées par l'EPFR (par exemple lors d'abandons de créances consentis au CDR), l'EPRD ou la SGGP ne constituent pas directement une charge pour l'État, alors qu'elles correspondent indéniablement à la matérialisation d'un risque financier qui sera in fine supporté par l'État. L'exemple le plus frappant est celui de l'abandon de créance de 65 MdF accordé par l'EPFR au CDR en 1998<sup>79</sup>, qui n'a reçu aucune traduction particulière dans les comptes de l'État, quoiqu'il s'agisse indéniablement d'une perte définitive pour le secteur public.

- les engagements de couverture des pertes du CDR souscrits par l'EPFR<sup>80</sup>, de première défaisance du Comptoir des entrepreneurs pris en charge par l'EPRD, de même que les garanties de passif accordées par la SGGP apparaissent dans l'état des engagements hors-bilan de ces organismes, mais pas dans le hors-bilan de l'État.

- certains produits de privatisation disparaissent des comptes de l'État. C'est ainsi que le produit de la privatisation du Crédit Lyonnais (32,6 MdF) a été affecté à l'EPFR, et le produit de la privatisation du GAN (25,4 MdF) à la SGGP. Dans ce dernier cas, l'absence de traduction budgétaire de l'opération a été critiquée par la Cour dans son rapport sur l'exécution des lois de finances pour 1998, notamment parce que la SGGP disposait, après privatisation, d'une trésorerie très supérieure aux charges qu'elle aurait à supporter au titre des garanties

<sup>78</sup> En application de la loi n°85-11 du 3 janvier 1985.

<sup>79</sup> Dans le cadre du « nouvel environnement comptable du CDR », qui a entraîné pour la première fois la comptabilisation de provisions sur le portefeuille d'actifs du CDR.

<sup>80</sup> Notamment au titre des risques « non chiffrables », qui comprennent certains contentieux aux enjeux financiers considérables.



accordées. Conformément aux recommandations de la Cour, 9 MdF ont été reversés par la SGGP au budget de l'État fin 1999.

Certes, la comptabilité nationale réalise une consolidation de l'ensemble des administrations publiques, en distinguant en leur sein, l'État, les organes divers d'administration centrale (ODAC), les administrations publiques locales, et les administrations de sécurité sociale. Basée sur des normes acceptées internationalement, elle revêt une importance croissante qui va au-delà de son rôle traditionnel dans l'analyse et la prévision économique, notamment depuis que le respect des critères de convergence définis par le traité de Maastricht est apprécié en fonction des données qu'elle fournit (c'est d'ailleurs à ce jour le seul domaine dans lequel la comptabilité nationale a une valeur juridique). Toutefois, la comptabilité nationale ne peut se substituer à l'établissement de véritables comptes consolidés de l'État :

- elle a ses propres objectifs : conçue pour décrire l'économie de manière quasi-exhaustive, elle vise plus à la cohérence des concepts qu'à la précision comptable et à la description des risques financiers. C'est ainsi que le classement d'un organisme dans les administrations publiques dépend d'abord de la nature de son activité et non du lien financier et juridique avec le secteur public. Dans le système SEC 79<sup>81</sup>, l'EPFR et le CDR étaient ainsi classés en sociétés financières, et la SGGP en société d'assurance, donc hors du champ des administrations publiques. La nouvelle définition du secteur non marchand<sup>82</sup> retenue dans le système SEC 95 (appliqué à partir des comptes de la Nation pour 1998) conduit désormais au choix inverse. Dès 1997, la Cour s'était exprimée en ce sens. Mais, en l'espèce, le critère du risque financier pour l'État n'est pas décisif.

- par ailleurs, la comptabilité nationale privilégie l'analyse des flux. Les comptes de patrimoine ont une importance moindre : produits avec une année de retard par rapport aux comptes de flux, ils ne comprennent qu'un nombre limité de postes, et sont donc peu détaillés. Par ailleurs, seul un compte de patrimoine global des administrations publiques est publié dans le rapport sur les comptes de la Nation, sans distinction entre l'État, les ODAC, les administrations de sécurité sociale, et les administrations publiques locales. Enfin, la

---

<sup>81</sup> La base des comptes nationaux a été révisée en 1999 pour l'harmoniser avec les normes européennes les plus récentes (système européen de comptes, base 1995, dite « SEC 95 », qui se substitue à la base 1979, dite « SEC 79 »).

<sup>82</sup> Un organisme est considéré comme « non marchand » si le produit des ventes couvre moins de 50 % des coûts de production.

---

comptabilité nationale ne s'intéresse pas directement aux engagements hors bilan.

La Cour recommande donc que l'État s'oriente progressivement vers l'établissement de véritables comptes consolidés. Cette obligation devrait être fixée par un texte de niveau adéquat. Le périmètre de consolidation devrait être défini de manière précise et adaptée aux objectifs poursuivis. Il devrait au moins comprendre l'État et ses « satellites » les plus proches (dans le domaine financier : EPFR, EPRD, SGGP).

Dans l'immédiat, il serait souhaitable d'ajouter dans les comptes de l'État (par exemple dans le rapport de présentation du compte général de l'administration des finances) une mention des risques financiers portés par les démembrements de l'État, lorsqu'ils sont susceptibles de se traduire à terme par une charge budgétaire. Un chiffrage explicite de ces risques devrait être présenté.

<b>ANNEXES</b>
----------------

## **LISTE DES ANNEXES**

<b>1 – Le redressement du Crédit Lyonnais</b>	<b>149</b>
<b>2 – Les défaissances du Comptoir des entrepreneurs</b>	<b>167</b>
<b>3 – Le crédit foncier de France</b>	<b>176</b>
<b>4 – La défaillance du groupe GAN</b>	<b>183</b>
<b>5 – Éléments méthodologiques pour le chiffrage du coût des interventions de l'État pour les finances publiques</b>	<b>190</b>

# 1

## Le redressement du Crédit Lyonnais

L'ampleur de la crise du groupe Crédit Lyonnais<sup>83</sup> a été révélée à partir de 1993, notamment à la suite des travaux menés par la Cour des comptes et la Commission bancaire. En novembre 1993, M. Jean Peyrelevade a été nommé président du Crédit Lyonnais en remplacement de M. Jean-Yves Haberer.

Fin 1993, d'importantes insuffisances de provisions étaient avérées dans les comptes du Crédit Lyonnais. Compte tenu du rattrapage nécessaire en la matière, le niveau prévisible des pertes pour 1993 a conduit au premier plan de redressement.

### I. – Les différentes aides accordées au Crédit Lyonnais

#### A. – La première défaisance (OIG)

Un premier plan de défaisance a été décidé en mars 1994, quelques jours avant l'arrêté des comptes du Crédit Lyonnais pour 1993. Il consistait à cantonner un ensemble de 42,6 MdF d'actifs immobiliers compromis au sein d'une filiale du Crédit Lyonnais, l'OIG (Omnium Immobilier de Gestion).

L'OIG était financé par un prêt de la SPBI (Société de participation banque industrie), société en nom collectif constituée par l'État et une filiale de Thomson (entreprise publique), elle-même refinancée grâce à un prêt de même montant du Crédit Lyonnais. Surtout, SPBI garantissait OIG contre les pertes sur actifs transférés, dans la limite d'un plafond de 14,4 MdF. La charge était répartie entre l'État (12,3 MdF) et deux entreprises publiques (Thomson pour 1,8 MdF et la Caisse des dépôts et consignations pour 330 MF). Enfin,

---

<sup>83</sup> Dont les causes et les circonstances ont été analysées dans un rapport public de la Cour des comptes, publié en novembre 1995.

l'État prenait en charge les frais financiers de la SPBI à hauteur de 4 MdF.

L'ensemble du dispositif ayant un effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 1993, les comptes de l'exercice 1993 du Crédit Lyonnais ont pu faire apparaître une perte limitée à 6,9 MdF (résultat net consolidé part du groupe). En pratique, le transfert effectif de la totalité des actifs à l'OIG n'est intervenu que dans le courant de l'année 1994.

Enfin, en juillet 1994 est intervenue une augmentation de capital du Crédit Lyonnais de 4,94 MdF, souscrite par l'État via la SPBI (3,5 MdF), Thomson (1,2 MdF) et la Caisse des dépôts et consignations par l'intermédiaire d'une de ses filiales (0,2 MdF).

#### B. – Les engagements pris par l'État lors de l'arrêté des comptes semestriels du Crédit Lyonnais au 30 juin 1994<sup>84</sup>

Au printemps 1994, le président du Crédit Lyonnais a mis fin au mandat des commissaires aux comptes du groupe, pour des motifs tenant notamment à la perte de confiance à l'égard de ces derniers (les conditions dans lesquelles avaient été arrêtés les comptes des exercices antérieurs appelaient, comme la Cour l'avait relevé, les plus graves critiques). Au terme d'un appel d'offres, trois nouveaux cabinets ont été désignés.

Au cours de l'été 1994, les commissaires aux comptes ont procédé à d'importantes investigations sur la situation du Crédit Lyonnais au 30 juin 1994, qui ont mis en évidence une nouvelle insuffisance de provisionnement s'ajoutant à celle qui avait conduit au premier plan de défaillance. Dans le même temps, le Crédit Lyonnais éprouvait des difficultés quotidiennes à se refinancer sur les marchés.

En septembre 1994, il est apparu aux dirigeants du Crédit Lyonnais que la banque n'était pas en mesure d'enregistrer dans ses comptes semestriels au 30 juin 1994 les compléments de provisions nécessaires, sans porter atteinte au ratio de solvabilité de l'établissement.

---

<sup>84</sup> L'ensemble des établissements de crédit sont astreints à la production de comptes semestriels qui doivent être certifiés par les commissaires aux comptes.

De leur côté, les commissaires aux comptes estimaient qu'ils ne pouvaient attester sans observations la sincérité de comptes semestriels qui feraient apparaître un résultat de convenance, sauf dans le cas où l'État, actionnaire principal, s'engagerait à neutraliser, en tant que de besoin, les risques non encore provisionnés.

Dans ces conditions, par une lettre du ministre de l'économie au président du Crédit Lyonnais du 27 septembre 1994, l'État s'est engagé à assurer la continuité d'exploitation de la banque et à compenser l'effet sur le compte de résultat annuel des risques non encore provisionnés dans l'arrêté des comptes semestriels.

Fort de cet engagement, le conseil d'administration du Crédit Lyonnais a arrêté des comptes du premier semestre 1994 dégageant une perte de 3,9 MdF. Ces comptes ont été certifiés par les commissaires aux comptes.

## C. – La seconde défaillance (CDR)

### 1. – Le montage initial (protocole du 5 avril 1995)

D'octobre 1994 à janvier 1995, la Commission bancaire et les commissaires aux comptes du Crédit Lyonnais ont procédé à une évaluation contradictoire de l'ensemble des pertes du groupe Crédit Lyonnais. Sur cette base, un second plan de redressement a été décidé, au début de l'année 1995.

Le protocole du 5 avril 1995<sup>85</sup> entre l'État, le Crédit Lyonnais, le CDR et la SPBI a organisé la défaillance de la manière suivante :

- le Consortium de réalisation (CDR), filiale à 100 % du Crédit Lyonnais extraite de son périmètre de consolidation à effet du 1<sup>er</sup> janvier 1994, recevait de la banque environ 130,2 MdF d'actifs nets<sup>86</sup>, auxquels s'ajoutait un ensemble d'engagements hors bilan (garanties). Les actifs déjà cantonnés dans l'OIG en 1994 (42 MdF nets) étaient inclus dans les actifs transférés.

Le prix de cession des actifs était calculé de manière à assurer la neutralité de l'opération de défaillance sur les comptes 1994 du Crédit Lyonnais.

---

<sup>85</sup> Ce protocole, à fin 1999, avait été modifié par 18 avenants. Les plus significatifs sont mentionnés dans la suite du texte.

<sup>86</sup> Les transferts effectifs ont porté sur 123,5 MdF d'actifs nets.

- le CDR était financé par la SPBI au travers d'un prêt participatif d'un montant maximum de 135 MdF, à échéance 2014. La SPBI était elle-même refinancée par un prêt du Crédit Lyonnais, à échéance finale du 31 décembre 2014, à un taux d'intérêt fixé à 7 % en 1995, puis, à partir de 1996, à 85 % du taux du marché monétaire (TMM).

- l'ensemble des risques transférés au CDR devaient être supportés par l'État par l'intermédiaire de la SPBI, celle-ci s'engageant à effectuer des abandons de créances sur le prêt participatif accordé au CDR, à hauteur des pertes enregistrées par ce dernier lors des cessions d'actifs.

- en contrepartie des engagements pris par le CDR et la SPBI, le Crédit Lyonnais s'engageait à verser à la SPBI une contribution appelée « clause de retour à meilleur fortune », calculée sur la base du résultat net consolidé et courant des exercices à courir jusqu'en 2014.

En outre, la SPBI devait souscrire, pour un montant maximum de 10 MdF, un « coupon zéro », qui devait être constitué par une émission obligataire ad hoc du Crédit Lyonnais, à l'échéance 2014.

Le montage de la seconde défaisance a permis au Crédit Lyonnais (avec l'accord de ses commissaires aux comptes) de ne pas provisionner les actifs transférés au CDR dans ses comptes 1994. Néanmoins, le groupe a enregistré une perte consolidée de 12,1 MdF au titre de cet exercice.

Compte tenu des produits attendus de la privatisation du Crédit Lyonnais, le ministre de l'économie a pu alors annoncer que le coût total du second plan de défaisance pour les finances publiques serait nul.

## **2. – Les modifications du dispositif à la suite de la décision de la Commission européenne du 26 juillet 1995 et de la loi du 28 novembre 1995**

La France a, de manière informelle, tenu la Commission européenne informée du dispositif de la deuxième défaisance.

Le 22 mars 1995, les présidents de la BNP et de la Société générale ont déposé une plainte conjointe auprès de la Commission pour distorsion de concurrence.



Le 2 mai 1995, la Commission a notifié au gouvernement français sa décision d'ouvrir la procédure prévue à l'article 88 (ex-article 93) du traité de la Communauté économique européenne. Elle a rendu sa décision le 26 juillet 1995<sup>87</sup>.

L'aide constituée par l'augmentation de capital de juillet 1994 et le second plan de défaisance a été jugée compatible avec le traité moyennant un certain nombre de contreparties, dont principalement :

- la mise en œuvre de différentes mesures destinées à couper les liens entre le CDR et le Crédit Lyonnais<sup>88</sup>.

- la réduction de la présence commerciale du Crédit Lyonnais à l'étranger de 35 % d'ici fin 1998.

La loi du 28 novembre 1995 relative à l'action de l'État dans les plans de redressement du Crédit Lyonnais et du Comptoir des entrepreneurs a validé l'ensemble des aides accordées par l'État. Elle comportait en outre les dispositions suivantes :

- l'EPFR, établissement public administratif, était créé. Il a repris l'ensemble des droits et obligations de la SPBI à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1996 et a pour mission de gérer le soutien financier accordé par l'État au Crédit Lyonnais, dans le cadre du cantonnement de certains de ses actifs au sein du CDR.

- bien que l'État ne soit pas actionnaire du CDR, les mandataires sociaux de celui-ci doivent être agréés par l'État, par dérogation au droit des sociétés. Cette disposition répond à l'exigence de séparation entre le CDR et le Crédit Lyonnais résultant de la décision de la Commission européenne.

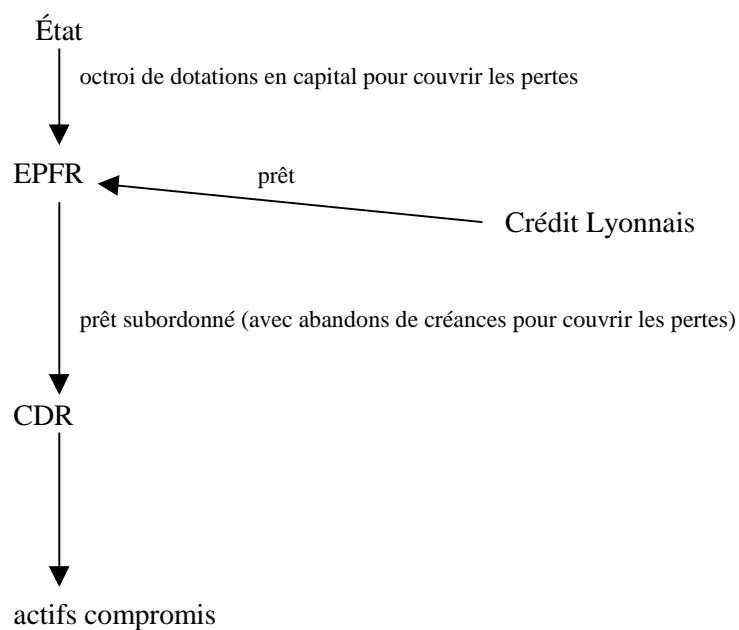
---

<sup>87</sup> Décision 95/547/CEE, publiée au JOCE le 21 décembre 1995.

<sup>88</sup> En effet, initialement, le protocole du 5 avril 1995 permettait au Crédit Lyonnais de déconsolider le CDR, mais celui-ci n'en demeurerait pas moins une filiale du groupe, qui conservait donc la maîtrise de la gestion des actifs transférés.

## II. – Le fonctionnement du CDR et de l'EPFR

### Le montage de la défaillance du Crédit Lyonnais après la création de l'EPFR



### A. – L'EPFR

L'EPFR est un établissement public à caractère administratif bénéficiant à ce titre d'une autonomie juridique et financière, mais dépourvu de véritables moyens. Il n'a pas de personnel propre. Le secrétariat de son conseil d'administration est assuré par la direction du Trésor. Le conseil comprend deux parlementaires en application de la loi du 28 novembre 1995.

## B. – Le CDR

### 1. – La mise en place de la société de cantonnement

Lors de la signature du protocole du 5 avril 1995, le CDR n'était qu'une simple filiale du Crédit Lyonnais. Son fonctionnement comme vecteur du second montage de défaisance du Crédit Lyonnais n'a réellement commencé qu'avec la nomination de M. Rouger (en fait choisi par l'État) comme président par le conseil d'administration du 30 août 1995. Le transfert juridique des actifs cantonnés<sup>89</sup> n'a été effectué qu'entre octobre et décembre 1995. C'est également en décembre 1995 que le CDR s'est installé dans ses locaux actuels, rue le Peletier dans le 9<sup>e</sup> arrondissement de Paris.

Les organes du CDR se sont mis en place début 1996, dans un cadre organisé par la loi du 28 novembre 1995 (qui a substitué l'EPFR à la SPBI) et l'avenant n°4 au protocole du 5 avril 1995, signé le 15 avril 1996 :

- en février 1996, les administrateurs représentant le Crédit Lyonnais ont cessé d'être majoritaires au conseil d'administration du CDR. Le Crédit Lyonnais est demeuré l'unique actionnaire du CDR jusqu'en 1998, mais était privé d'influence sur sa gestion, la nomination des dirigeants de la société lui échappant (l'obligation de leur agrément par l'État équivalant de fait à leur nomination par la puissance publique).

- le « comité consultatif de contrôle » a commencé à fonctionner en mai 1996. Présidé par le président de l'EPFR, et composé principalement de représentants des grands corps de l'État, il était chargé de donner un avis sur les projets de cession des actifs du CDR d'un montant supérieur à un seuil déterminé.

- les premiers comptes consolidés du CDR (pour l'exercice 1995) ont été arrêtés.

A l'issue du transfert des actifs, le CDR comprenait plusieurs centaines de sociétés, selon un organigramme extrêmement complexe. Sa structure a été réorganisée en 1996 autour de 5 pôles, filiales à 100 % de CDR, regroupant les actifs à céder :

- CDR-Immobilier : immeubles et sociétés immobilières

---

<sup>89</sup> Créances, immeubles, et surtout filiales entières du Crédit Lyonnais (dont OIG, Altus Finance, Clinvest, SBT Batif, Banque Colbert,...).

- CDR-Créances : créances
- CDR-Participations : participations minoritaires
- CDR-Entreprises : entreprises industrielles et financières contrôlées majoritairement
- CDR-Finance : pôle chargé de la gestion de la trésorerie et du financement.

## **2. – L'évolution du CDR**

A la suite, notamment, d'une mission de l'inspection générale des finances réalisée en 1997, le ministre de l'économie, des finances, et de l'industrie a annoncé une réforme du CDR en décembre 1997 :

- le CDR a été transformé en société anonyme à directoire et conseil de surveillance. A cette occasion (janvier 1998), le président du conseil d'administration a quitté le CDR. Le directeur général, M. Lemasson, a été nommé président du directoire. M. Lévy, ancien président de Renault, a été nommé président du conseil de surveillance.

- le comité consultatif de contrôle a été supprimé et remplacé dans ses attributions par le conseil de surveillance, comprenant le président de l'EPFR (vice-président du conseil) et plusieurs personnalités du monde de l'industrie.

- le ministre, dans une lettre du 9 février 1998, a fixé comme objectifs principaux au CDR la recherche d'une meilleure valorisation des actifs, ainsi que la réduction des frais généraux.

En décembre 1998, l'EPFR est devenu l'unique actionnaire du CDR, en remplacement du Crédit Lyonnais. Ce transfert était largement formel puisque le Crédit Lyonnais avait déjà abandonné ses pouvoirs d'actionnaire.

Enfin, à la fin de 1998 (avenant n°13 au protocole du 5 avril 1995), les relations financières entre le CDR et l'EPFR ont été profondément modifiées dans le cadre du « nouvel environnement comptable » du CDR, qui a connu une première application avec les comptes de l'exercice 1998 (arrêtés en 1999).

### 3. – Les relations financières entre le CDR et l'EPFR

En application du protocole du 5 avril 1995, l'EPFR devait accorder au CDR un prêt d'un montant maximal de 135 MdF. Ce prêt s'est en fait élevé à 123,5 MdF.

Dans ces conditions, le bilan consolidé simplifié du CDR prend la forme suivante :

**Tableau n° III : Bilan du CDR**

<i>ACTIF</i>	<i>PASSIF</i>
Actifs à réaliser	Fonds propres (très faibles)
Autres actifs (trésorerie, immobilisations)	Prêt de l'EPFR (quasi-fonds propres)
	Passif externe <sup>90</sup>

Pour les exercices 1995 à 1997, les relations entre le CDR et l'EPFR obéissaient au schéma suivant :

- l'EPFR compensait les pertes réalisées par le CDR lors des cessions d'actifs en accordant des abandons de créance de même montant sur son prêt au CDR. Le résultat net du CDR était donc nul par construction.

- compte tenu de cet engagement de l'EPFR de compenser les pertes, le CDR ne passait pas de provisions sur les actifs à réaliser non encore cédés.

- le CDR devait effectuer des remboursements annuels du principal du prêt, dépendant des encaissements réalisés à la suite des cessions. Ces remboursements étaient limités par le fait que le CDR devait en priorité rembourser le passif externe du groupe.

Depuis l'exercice 1998 et la mise en place du « nouvel environnement comptable » du CDR, le dispositif a été modifié de la façon qui suit :

---

<sup>90</sup> obligations, engagements interbancaires des filiales du Crédit Lyonnais transférées au CDR

- avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 1998, le CDR a passé des provisions sur l'ensemble de ses actifs, la charge correspondante étant compensée par un abandon de créance de l'EPFR.

- désormais, le compte de résultat du CDR enregistre les plus et moins values par rapport à la valeur nette comptable. Si le résultat du CDR est positif (ce qui a été le cas en 1998 et 1999), il est attribué à l'EPFR à titre de rémunération de son prêt. S'il est négatif, l'EPFR consent un abandon de créance correspondant.

**Tableau n° IV : évolution du stock d'actifs du CDR**

	protocole	1995	1996	1997	1998	1999
Total des actifs restant à réaliser (en MdF à valeur d'entrée dans le cantonnement)	186 environ	158,1	108,6	74,2	56,8	39,6
Base 100 au 5 avril 1995	100	85	58,4	39,9	30,5	21,3
Total des actifs restant à réaliser (en MdF à valeur nette comptable)	ns	ns	ns	40,2	31,2	17,9

La valeur au 5 avril 1995 est peu fiable (aucune consolidation n'a été faite à cette date et le protocole a été établi en valeur nette du passif externe).

### III. – L'évolution du Crédit Lyonnais de 1995 à la privatisation

#### A. – La procédure « d'aides d'urgence » de 1996 et la décision de la Commission européenne du 20 mai 1998

En 1996, en dépit du montage de défaisance, la situation du Crédit Lyonnais ne s'est pas améliorée comme le prévoyait le *business plan* du groupe qui avait été présenté en mars 1995 :

- le *business plan* s'avérait trop optimiste. En outre, l'effet de pollution d'image de la banque auprès de l'opinion publique, des contreparties et des marchés avait été sous-estimé dans son intensité et plus encore dans sa durée. La seule dégradation de la notation (*rating*) de la banque occasionnait une perte de résultat annuel estimée à 500 MF.

- l'application du taux de 85 % TMM sur le prêt du Crédit Lyonnais à la SPBI puis à l'EPFR avait un coût important (que l'on estimait à 1,4 MdF pour 1996), le Crédit Lyonnais se refinançant à un taux beaucoup plus élevé.

En conséquence, le Crédit Lyonnais ne s'estimait pas en mesure d'enregistrer dans ses comptes pour le 1<sup>er</sup> semestre 1996 les pertes qui s'imposaient sans détériorer son image, renchérir ses coûts de refinancement sur les marchés, déjà élevés, voire sans susciter un mouvement de défiance des épargnants.

La Commission européenne, saisie par le gouvernement français, a, par une décision du 25 septembre 1996, autorisé des aides d'urgence prenant la forme :

- d'une « neutralisation complète » du prêt du Crédit Lyonnais à l'EPFR pour les exercices 1995 et 1996 : le taux de ce prêt a été augmenté pour devenir égal au taux de refinancement du Crédit Lyonnais<sup>91</sup>.

- de l'abandon du dispositif du « coupon zéro » initialement prévu, et qui n'avait pas été mis en place car il aurait aggravé les problèmes de refinancement du Crédit Lyonnais.

---

<sup>91</sup> Cette décision s'est traduite par la signature (le 24 décembre 1996) de l'avenant n°8 au protocole du 5 avril 1995.

Mais, dans le même temps, la Commission a décidé d'ouvrir à nouveau la procédure prévue à l'article 88 (ex-article 93) du traité, afin d'examiner la compatibilité de l'ensemble des mesures de restructuration en cours et des nouvelles aides d'État avec le traité.

Par lettre du 2 octobre 1996 adressée au président du Crédit Lyonnais, le ministre de l'économie et des finances a fait part de la décision du gouvernement de « neutraliser » le prêt du Crédit Lyonnais jusqu'à son terme (et non plus seulement pour les exercices 1995 et 1996 comme venait de l'autoriser la Commission européenne).

Cette aide s'ajoutant aux aides d'urgence a constitué l'un des points essentiels des négociations complexes et difficiles qui se sont déroulées en 1997 et 1998 entre la Commission et le gouvernement français. L'un des sujets de différends les plus importants a porté sur le choix de la Commission de considérer que la révision à la hausse de l'estimation des pertes du CDR (par rapport à l'évaluation de 1995) était constitutive d'aides d'État supplémentaires.

La décision de la Commission du 20 mai 1998<sup>92</sup> a déclaré l'ensemble des aides supplémentaires compatibles avec le traité aux conditions suivantes :

- une « neutralisation » seulement partielle du prêt à l'EPFR : neutralisation totale pour la période 1995-2000 ; taux égal au taux du marché monétaire (et non plus à 85 % de celui-ci) pour les années ultérieures, ce qui reste inférieur au taux de refinancement du Crédit Lyonnais.

- la privatisation du Crédit Lyonnais, celle-ci devant intervenir au plus tard en octobre 1999 et la participation de l'État devant être ramenée à 10 % au plus.

- la cession ou la liquidation de 620 MdF d'actifs présents au bilan de la banque (avant la privatisation), dont 310 MdF au titre de la précédente décision du 26 juillet 1995 (avant le 31 décembre 1998). Il s'agissait pour 96 % d'actifs internationaux (principalement en Europe).

- la réduction du réseau France à 1850 implantations commerciales en l'an 2000, pour la maison mère et ses filiales de banque de détail.

---

<sup>92</sup> Décision 98/490/CE du 20 mai 1998, publiée au JOCE le 8 août 1998.



- différentes mesures destinées à brider le développement du groupe Crédit Lyonnais. Trois dispositions étaient prévues à cet effet : obligation de distribuer en dividendes au moins 58 % du résultat net social de la banque jusqu'à l'exercice 2003 inclus, abandon de la totalité des reports fiscaux déficitaires auxquels le Crédit Lyonnais pouvait prétendre, limitation de la croissance du total de bilan consolidé entre 1998 et 2001, et maintien des ratios de solvabilité jusqu'en 2014 au niveau atteint fin 2001.

#### B. – L'exécution de la décision du 20 mai 1998 et la privatisation du Crédit Lyonnais

S'agissant des engagements concernant le Crédit Lyonnais :

- la banque avait cédé 289 MdF d'actifs au 31 décembre 1998, et 386 MdF en juillet 1999. La Commission européenne a accepté de proroger d'un an le délai d'exécution des engagements pris par le Crédit Lyonnais.

- le nombre d'implantations commerciales en France a été nettement réduit dès 1998.

Le Crédit Lyonnais a racheté la clause de retour à meilleure fortune à l'EPFR en décembre 1998 (pour 15,8 MdF)<sup>93</sup>, l'EPFR étant rémunéré en actions du Crédit Lyonnais.

La privatisation du Crédit Lyonnais, autorisée par un décret du 12 mars 1999, a été réalisée à l'été 1999. A l'issue de la privatisation, l'État ne détient plus que 10 % du capital. 33 % sont détenues par le groupe d'actionnaires partenaires (qui comprend notamment le Crédit agricole), 4% par les salariés, et le restant par le public.

#### C. – La stratégie et la gestion du Crédit Lyonnais

Au cours de la période 1994-1998<sup>94</sup>, le Crédit Lyonnais a, sous l'impulsion de l'équipe de direction, engagé un redressement marqué par un recentrage sur les métiers prioritaires, l'amélioration de la productivité et la maîtrise des risques. Parallèlement, d'importants chantiers de modernisation ont été mis en œuvre dans les domaines où la gestion antérieure à 1993 avait comporté de graves lacunes :

<sup>93</sup> Le total des versements effectués par le Crédit Lyonnais à l'EPFR au titre de la clause de retour à meilleure fortune, de 1995 à 1998, s'élevait à 610 MF.

<sup>94</sup> 1998 est le dernier exercice clos avec la privatisation.

fonction comptable, contrôle de gestion, gestion actif-passif, suivi des risques et suivi de la clientèle. Au moment de la privatisation, d'importants progrès avaient été réalisés, sans que ces évolutions puissent être considérées comme achevées.

La rentabilité du Crédit Lyonnais s'est redressée au cours de la période, grâce notamment à la réduction des frais généraux, qui a permis au résultat brut d'exploitation (consolidé) de passer de 6,2 MdF à 11,1 MdF de 1994 à 1998.

Le résultat net part du groupe, après une perte de 12,1 MdF en 1994<sup>95</sup>, est redevenu très légèrement positif en 1995. Il a ensuite connu une progression régulière, atteignant 1,4 MdF en 1998. Toutefois, en 1998, la rentabilité du Crédit Lyonnais restait très inférieure à celle de ses principaux concurrents français ou étrangers.

**Tableau n° V : Rentabilité comparée du Crédit Lyonnais et de ses concurrents français en 1998**

Données consolidées 1998	Crédit Lyonnais	BNP (hors Paribas)	Société Générale
Produit net bancaire (en MF)	43 856	48 315	60 596
Résultat brut d'exploitation (en MF)	11 060	15 358	16 065
Résultat net part du groupe (en MF)	1 080	7 657	7 039
Rentabilité sur fonds propres	3,7 %	11,8 %	11,2 %

Le total de bilan consolidé du Crédit Lyonnais était de 1370,2 MdF, fin 1998, contre 1753 MdF fin 1994, soit une contraction de 22 % sur 5 ans, liée aux opérations de cession d'actifs à l'étranger

<sup>95</sup> Après transfert au CDR des actifs cantonnés, le protocole du 5 avril 1995 (organisant la seconde défaisance) s'appliquant rétroactivement au 1<sup>er</sup> janvier 1994.

imposées par les décisions de la Commission européenne. Les ratios de solvabilité du Crédit Lyonnais se sont nettement améliorés, passant de 8,3 % à 10,4 % pour le ratio Cooke entre 1994 et 1998.

#### **IV. – Le bilan financier du sauvetage du Crédit Lyonnais**

La méthode utilisée pour calculer le bilan financier du sauvetage du Crédit Lyonnais est détaillée en annexe 5.

##### **A. – Le bilan patrimonial de la privatisation**

Le produit de la cession des titres du Crédit Lyonnais détenus par l'EPFR ou apportés par l'État à l'EPFR en 1999 représente 32,6 MdF, après déduction de 950 MF de frais de privatisation directement supportés par l'EPFR. Il faut y ajouter des produits à recevoir (en 2000 et 2001) sur cessions réalisées par l'EPFR pour 815 MF, et une estimation de la valeur de cession de la participation de 10 % conservée par l'État, soit 10,3 MdF au cours boursier de juin 2000 (on fait l'hypothèse d'une cession en 2000).

La clause de retour à meilleure fortune a rapporté 0,6 MdF (à l'EPFR) de 1996 à 1998. Les dividendes perçus par l'État entre 1991 et 1993 ont représenté 1,7 MdF.

Le bilan patrimonial s'obtient par déduction du prix d'acquisition de l'ensemble des titres cédés en 1999 (ou restant à céder). L'année 1990, antérieure au début de la crise du Crédit Lyonnais, est retenue comme référence :

- la participation de l'État dans le Crédit Lyonnais fin 1990 est estimée à 22,4 MdF, sur la base d'une moyenne entre la valorisation retenue lors d'opérations d'échange de titres effectuées au courant de l'année 1990 et de la valeur de l'actif net comptable à cette date.

- trois augmentations de capital ont été réalisées en 1991 (0,3 MdF), 1992 (1,9 MdF), et 1994 (3,5 MdF).

- la participation de Thomson dans le Crédit Lyonnais a été rachetée par l'État en 1996 pour 2,8 MdF compte tenu du transfert à l'État de la garantie accordée par Thomson à l'OIG pour 515 MF.

L'ensemble des flux sont actualisés au 31-12-1999 en retenant comme taux d'actualisation, pour chaque année jusqu'à 1998, le taux

de rentabilité sur fonds propres de l'ensemble du système bancaire français (source : Commission bancaire), dont les montants figurent en annexe 5. Pour 1999 et les années suivantes, le taux d'actualisation est supposé constant, à son niveau de 1998.

En valeur actuelle au 31 décembre 1999, le bilan patrimonial est positif de 0,2 MdF (ou 1,1 MdF avant frais de privatisation).

## **B. – Le coût de la défaisance du Crédit Lyonnais**

Son calcul est effectué à partir des comptes du CDR pour les pertes patrimoniales, ainsi que de la SPBI et de l'EPFR pour le coût de financement de ces pertes. Tous les flux sont actualisés au 31 décembre 1999 (cf. annexe 5 pour des précisions sur les taux utilisés).

### **1. – Les pertes patrimoniales**

Elles correspondent aux résultats d'exploitation et aux pertes sur cessions réalisées par le CDR et se matérialisent par des abandons de créance accordés par l'EPFR au CDR, pour un total de 93,4 MdF de 1996 à 1999. Il faut déduire de ce total la rémunération complémentaire du prêt de l'EPFR au CDR, au titre de 1998 et 1999 (qui correspond au résultat positif consolidé du CDR pour ces deux années), pour 13,4 MdF, ainsi que la rémunération de base du prêt pour les mêmes années, soit 0,76 MdF.

Au titre des produits et charges futures liées au CDR, doivent être comptabilisés :

- un gain de 1,7 MdF correspondant aux plus-values latentes du CDR fin 1999 ;

- 2,2 MdF de frais de fonctionnement consolidés prévisionnels du CDR (nets du produit net bancaire) pour la période postérieure à 1999.

Par ailleurs, l'EPFR enregistre 523 MF de produits et plus-values au titre de la cession de la participation dans Artémis et des obligations Financière Pinault, acquises auprès du CDR en 1997.

Les actifs du CDR encore en portefeuille fin 1999 sont supposés cédés, à l'horizon 2002, à leur valeur nette comptable au 31 décembre 1999. Le capital du CDR représente 15 MF.

Sur la base de ces différents éléments en francs courants, la Cour a procédé au calcul d'une somme actualisée.

La Cour estime les pertes patrimoniales à 97 MdF en valeur actualisée au 31 décembre 1999<sup>96</sup>.

## 2. – Le coût total de la défaillance

Aux pertes patrimoniales s'ajoute un coût de financement de la défaillance, constitué par les intérêts<sup>97</sup> payés par l'EPFR au titre du prêt du Crédit Lyonnais, ce prêt permettant à l'EPFR de financer le CDR et, donc, le portage des actifs transférés.

Si le financement de la défaillance coïncidait avec les cessions d'actifs et la constatation des pertes, l'encours du prêt du Crédit Lyonnais à l'EPFR diminuerait à ce rythme, les pertes étant compensées par des dotations budgétaires servant à rembourser partiellement la banque. Dans ce cas, compte tenu des taux d'intérêt constatés sur le prêt EPFR pour les exercices 1995 à 1999, le coût du financement de la défaillance s'établirait à 23 MdF, soit un coût total de la défaillance de 120 MdF en valeur actuelle au 31 décembre 1999.

Cependant, pour des raisons détaillées plus haut, le financement de la défaillance a été dissocié de la constatation des pertes, l'encours du prêt du Crédit Lyonnais diminuant au fur et à mesure des dotations budgétaires. L'estimation du coût total est alors effectuée à partir des flux financiers entre l'État et l'EPFR, jusqu'à l'amortissement complet du prêt.

Dans ce cadre, les frais financiers réellement décaissés par l'EPFR représentent un total de 36,8 MdF en francs courants pour la période 1995-1999. Pour la période postérieure, deux hypothèses sont retenues pour le remboursement du prêt accordé par le Crédit Lyonnais : un remboursement in fine en 2014 ; un remboursement linéaire de 2000 à 2014. Ces rythmes de remboursement du capital conditionnent le montant des frais financiers dus. Ceux-ci sont calculés sur la base d'un taux EONIA de 3,06 % (moyenne de décembre 1999)<sup>98</sup>.

---

<sup>96</sup> Le rythme de constatation des pertes retenu pour l'actualisation est celui de leur comptabilisation dans les comptes du CDR.

<sup>97</sup> Y compris les intérêts de retard.

<sup>98</sup> Toutefois la fourchette de coûts est compatible avec un taux EONIA allant jusqu'à 3,9 %.

Dans ces conditions, le coût total de la défaisance du Crédit Lyonnais s'établit alors entre 110 et 120 MdF en valeur actuelle 1999, en fonction des hypothèses retenues en termes de taux d'actualisation et de profil d'amortissement. Le taux du prêt du Crédit Lyonnais étant inférieur aux différents taux d'actualisation, le coût le plus élevé correspond au remboursement le plus rapide (remboursement linéaire), en utilisant le taux d'actualisation le plus faible.

La valeur faciale des actifs transférés en 1995 est de 186 MdF en valeur brute et de 123,5 MdF en valeur nette des passifs tiers, soit une valeur actualisée au 31 décembre 1999 de 239 MdF d'actifs bruts et de 159 MdF d'actifs nets. Dès lors, les pertes de la défaisance du Crédit Lyonnais représentent 69% à 76% de l'actif net transféré, mais seulement 46% à 50% de l'actif brut.

## 2

### **Les défaisances du Comptoir des entrepreneurs**

#### **I. – La crise du Comptoir des entrepreneurs**

Le Comptoir des entrepreneurs (CDE) était, à l'époque considérée, un établissement de crédit à capitaux privés spécialisé dans le financement de l'immobilier. Avant sa réforme de décembre 1994, il bénéficiait du statut d'institution financière spécialisée et il était chargé d'une mission d'intérêt public dans le financement du logement social (distribution de prêts aidés pour le compte de l'État). Son conseil d'administration comprenait deux censeurs d'État nommés par le ministre de l'économie et des finances. Il était doté d'un commissaire du gouvernement rattaché à la direction du Trésor. Enfin, son président était nommé par décret.

Son capital était, au début des années quatre-vingt-dix, émietté entre un grand nombre d'actionnaires minoritaires dont aucun n'entendait jouer le rôle d'actionnaire de référence. Le premier actionnaire, les AGF (entreprise publique jusqu'en 1996), qui détenait une participation de 20,4 %, était entré au capital du CDE à la demande des pouvoirs publics lors du retrait de la compagnie d'assurance La Mondiale. Le deuxième actionnaire était la Mutuelle d'assurances du BTP (SMABTP) avec 13,7 % du capital, puis la Depfa Bank avec 10 % (dans le cadre d'un accord d'échange de participations et de partage de crédits), l'UAP à hauteur de 6,1 %, les participations des autres actionnaires étant inférieures ou égales à 5 %. Le tour de table comprenait également, parmi les actionnaires publics, la Caisse des dépôts et consignations (CDC-Participations, pour 1,6 %), et le GAN pour 0,9 %. Globalement, les actionnaires publics détenaient 29% du capital.

Au 31 décembre 1991, le CDE employait 1 675 personnes et son total de bilan consolidé s'établissait à 53 MdF, avec un résultat net de 32 MF (40 MF en 1990). La banque était cotée au règlement mensuel.

A la même date, le cours de l'action s'établissait à 273 F, ce qui représentait une capitalisation boursière de l'ordre de 1 MdF.

Fortement engagé dans le financement des promoteurs immobiliers à la fin des années 1980 puis, à partir du début des années 1990, directement dans des opérations immobilières, le Comptoir des entrepreneurs a connu des difficultés financières à partir de 1991.

Ces difficultés, qui n'étaient pas uniquement liées à la crise générale du secteur, mais aussi à des imprudences dans certains engagements, aggravées par le déclin de la distribution de prêts aidés d'accès à la propriété, ont amené l'établissement au bord de la cessation de paiement, au début de l'année 1993 (constatation d'une perte de 1 046 MF pour l'exercice 1992). La cotation de l'action a alors été suspendue le 8 février 1993, à la demande de la COB, alors que le dernier cours coté était de 219 F.

Pour différents motifs exposés plus haut (Cf. Chap. I, supra), l'État a décidé début 1993 de participer à un plan de sauvetage du CDE. Celui-ci s'est d'abord traduit par une augmentation de capital de 1 MdF au 1<sup>er</sup> juin 1993, souscrite par les actionnaires publics de l'établissement et par le Crédit foncier de France (CFF), qui entrerait ainsi au capital, à la demande de l'État. À l'issue de cette recapitalisation, la part des AGF dans le capital passait de 20,5% à 29,7%, et le CFF détenait 11,5% du capital. Par ailleurs, le CDE a été autorisé à émettre 3,5 MdF de dette obligataire supplémentaire garantie par l'État.

Au regard de l'ampleur des pertes du CDE, cette recapitalisation ne pouvait être qu'insuffisante. Elle a été complétée par un nouvel emprunt obligataire garanti par l'État de 2 MdF en janvier 1994 et par la mise en place successive de deux structures de défaillance en 1994 puis 1996, permettant de transférer globalement 16 MdF d'actifs compromis hors du bilan du CDE.

## **II. – La première défaillance du CDE**

Le montage de défaillance, porté par les sociétés Experts immobiliers associés (EIA) et Mobilière Volney (MV), a été mis en place par un protocole du 30 décembre 1993 signé entre l'État et les principaux actionnaires de la banque, à savoir les AGF, le CFF, l'UAP, la Caisse des dépôts et consignations et le GAN (ci-après appelés « les partenaires »).



Il s'agissait de transférer hors du bilan du CDE 9 002 MF d'actifs compromis, choisis par le CDE lui-même, et comportant principalement des créances finançant 70 opérations immobilières environ.

Les actifs étaient cédés pour leur valeur comptable à la société de cantonnement pour la valeur comptable, permettant ainsi au CDE de ne pas enregistrer de pertes lors de cette cession. En fait, compte tenu des conditions particulières de la transaction, le CDE a même réussi à réaliser 300 MF de plus-values à cette occasion.

L'acquisition des actifs par EIA et MV a été financée par un appel au marché obligataire de même montant (9 002 MF), via un montage financier complexe faisant intervenir un trust basé aux Iles Caïmans, bénéficiant de la garantie d'un réhausseur de crédit, lui-même refinancé :

- pour 4,5 MdF par une émission obligataire,
- et pour le même montant par deux sociétés financières localisées à Jersey, émettant des billets de trésorerie sur le marché.

Le montage de financement a coûté 250 MF en frais d'ingénierie financière supportés par la structure de défaisance.

Les pertes latentes sur les actifs transférés n'étaient pas provisionnées dans les comptes de EIA et MV car leur prise en charge, qui conditionnait la capacité des sociétés à rembourser leurs emprunts, était garantie par les « partenaires ». Ceux-ci s'engageaient aussi à financer les coûts de fonctionnement de la structure et le service de sa dette, et à mettre à sa disposition une ligne de crédit supplémentaire de 1 250 MF permettant de faire face aux besoins de trésorerie et d'achever le développement de certains programmes immobiliers, dont le coût était inclus dans les pertes à partager.

Les pertes étaient réparties entre les partenaires selon la clé suivante :

- pour les pertes inférieures à 4 MdF : 59,1% pour les AGF, 22,9% pour le CFF, 12,8% pour l'UAP, 3,3% pour la Caisse des dépôts et 1,9% pour le GAN ;
- pour les pertes situées entre 4 et 4,5 MdF : 80% pour l'État, les 20% restants étant supportés par les actionnaires selon la clé de répartition précédente ;

- au-delà de 4,5 MdF : 90% pour l'État, les 10% restants pour les actionnaires (même clé de répartition que ci-dessus).

L'État, représenté par l'EPRD, intervenait donc au-delà d'un seuil déterminé de pertes, par une garantie dite de « stop loss ». Ce seuil, de 4 MdF, avait été fixé en référence aux estimations de pertes réalisées fin 1993, qui s'établissaient à 3 995 MF. Ainsi la garantie de l'État ne devait pas être amenée à jouer. Cependant cette estimation était obtenue à partir d'hypothèses irréalistes, qui comprenaient notamment une appréciation de la valeur du portefeuille de 39% en cinq ans et la cession de la totalité du portefeuille d'actifs dans les derniers mois de la défaillance afin de profiter de cette valorisation. Dès juin 1994, les estimations de pertes, réévaluées, s'établissaient à 7,9 MdF, soit, à quelques mois d'intervalle, le double de l'estimation initiale.

Par ailleurs, l'État s'est engagé à refinancer la totalité des pertes du CFF. Enfin il a conclu un accord avec les AGF pour leur verser 600 MF via une filiale (Eustache) à titre de participation à leurs pertes pour cette opération.

Le CDE avait également accepté une clause de retour à meilleure fortune portant sur 450 MF sur trois ans et permettant ainsi de limiter les pertes prises en charge par la structure de défaillance. Toutefois, l'engagement souscrit à ce titre par le CDE a été ultérieurement remis en cause, lors des négociations portant sur l'élaboration de la seconde défaillance. En effet, par un protocole conclu, en décembre 1994, les AGF et l'État -ce dernier agissant pour lui-même et en se portant fort du Crédit Foncier de France et de la Caisse des dépôts et consignations- sont convenus de ce que la clause de retour à meilleure fortune n'avait plus d'objet « dans un contexte où son application aurait pour effet de pénaliser les participants à la recapitalisation du CDE ». Par la suite, l'EPRD, venant aux droits du CFF, la direction du Trésor, le GAN, AXA-UAP et la Caisse des dépôts ont contesté la validité de cette renonciation et les trois derniers cités ont engagé une procédure judiciaire à l'encontre du CDE pour faire trancher le différend, qui n'a pas encore reçu de solution.

L'opération de défaillance était prévue pour une durée de cinq ans. Le transfert des actifs a eu lieu le 9 mars 1994, avec effet au 31 décembre 1993, permettant au CDE d'arrêter ses comptes 1993 après déconsolidation des actifs compromis. Tous les actifs devaient être cédés au 31 décembre 1998. Cet objectif a été presque entièrement atteint, les actifs non cédés au 1<sup>er</sup> janvier 1999, qui ont été

transférés à une nouvelle société (NSRD), représentant 420 MF en valeur de marché. Cette société, directement détenue par les partenaires et l'EPRD au prorata de leur participation aux pertes marginales, ne dispose ni de services ni de locaux, et a confié un mandat de gestion de ses actifs au CDR (société chargée de la défaillance du Crédit Lyonnais).

Le total des pertes réalisées, coûts de fonctionnement et de développement compris, s'établit à 9 290 MF en francs courants, alors que les prévisions initiales se situaient à 4 470 MF. Il dépasse ainsi la valeur nominale des actifs cédés. Les pertes en capital représentent 64% de la valeur des actifs, le reste est dû aux frais de fonctionnement et de portage.

**Tableau n° VI : Décomposition des pertes de la première défaillance du Comptoir des entrepreneurs**

Coûts de portage et frais de fonctionnement	3 840
Pertes en capital	5 450
Total	9 290

en MF, en francs courants

La majeure partie de ces pertes (6,4 MdF) qui représentent 69% du total, sont à la charge de l'État ou de la Caisse des dépôts et consignations, contre 24% seulement, soit 2,2 MdF, à la charge des AGF.

**Tableau n° VII : Pertes du secteur public par rubrique**

<i>Pertes</i>	<i>Montant</i>
Part EPRD (CFF compris)	5 650
Part de la Caisse des dépôts et consignations	150
Financement de la société Eustache	600
Coût total pour le secteur public	6 400

en MF, en francs courants

### III. – La seconde défaisance du CDE

Dès le premier semestre 1994, alors que les accords visant à mettre en place la première opération de défaisance étaient encore en cours de signature, il est apparu qu'une seconde opération serait indispensable pour assainir durablement le CDE. Un réexamen interne des risques sur actifs avait en effet fait ressortir un montant supplémentaire équivalent de créances immobilières douteuses.

La création d'une seconde structure de défaisance a donc été décidée par un protocole du 19 décembre 1994 signé entre l'État et les AGF, en échange de la banalisation des statuts du CDE, de l'abandon de la garantie de l'État sur les emprunts obligataires de l'entreprise et du transfert de l'encours de prêts immobiliers aidés par l'État au CFF.

Cette défaisance a porté sur 7 MdF d'actifs compromis, répartis entre 300 opérations environ, de plus petite envergure, au nombre de 300 environ. Contrairement à ce qui s'était passé dans le cas de la première défaisance, un comité de sélection, présidé par un représentant de l'État, a été mis en place avec mission de négocier avec le CDE la liste des actifs transférés à deux sociétés ad hoc, SAGITRANS et SAFITRANS.

Néanmoins, ce comité n'a pas été en mesure de jouer correctement son rôle. En effet, le protocole du 19 décembre 1994 prévoyait un « coût prévisible maximal » de l'opération de 4,9 MdF, dont 4,5 MdF à la charge de l'État et 400 MF à la charge des AGF. La sélection des actifs à transférer aurait dû respecter cette évaluation. Cependant le CDE a souhaité céder quelques dossiers particulièrement coûteux, contre l'avis du comité, et l'État a tranché en faveur du CDE (lettre du ministre des finances du 20 mars 1995). Dès lors ce « coût prévisible maximal » devenait irréaliste.

Or les pertes marginales, au-delà du montant de 4,9 MdF, étaient à la charge, pour moitié des AGF et pour moitié de la Caisse des dépôts, qui avait elle-même obtenu une contre-garantie de l'État. Le montant total des pertes allait donc se répercuter sur le coût pour le contribuable.

L'engagement de l'État ayant été préalablement soumis à l'autorisation du Parlement (loi du 28 novembre 1995) et examiné par la Commission Européenne (décision du 24 janvier 1996), le contrat de défaisance, qui formalisait la cession des actifs, n'a été signé que le 1<sup>er</sup> avril 1996.

L'opération a cependant été annoncée dès le printemps 1995 par le CDE, et les actifs compromis ont été reclassés en « créances en cours de cession » dans les comptes 1994, avant même la signature du contrat de cession. In fine, le contrat prévoit bien une cession avec effet rétroactif au 31 décembre 1994. Entre ces deux dates, le CDE était réputé gérer les actifs pour le compte de leur nouveau propriétaire.

Le financement des 7 MdF d'actifs transférés, complété par 1 MdF de crédits de trésorerie et de développement, était le suivant :

- l'EPRD accordait un prêt subordonné de 4,5 MdF, représentant les pertes qu'il était susceptible d'assumer par voie d'abandon de créance, les intérêts n'étant exigibles qu'en cas de situation nette positive.

- les AGF consentaient un prêt subordonné de 400 MF et la Caisse des dépôts de 23 MF, avec la même subordination des intérêts.

- les AGF et la Caisse des dépôts et consignations accordaient un prêt de 3 100 MF à égalité entre les prêteurs, remboursable avant les prêts subordonnés.

Ces financements ont expiré le 30 avril 2000.

Le bilan financier au 31/10/1999 peut être décomposé comme suit.

Les pertes en capital prévues sont de 5 228 MF en francs courants. A ces pertes s'ajoutent 1 357 MF de frais de fonctionnement et de frais financiers, soit un total de 6 585 MF de pertes. De plus, l'État, les AGF et la Caisse des dépôts ont consenti à ne pas réclamer les intérêts afférents aux prêts subordonnés, compte tenu de la situation nette négative des sociétés de cantonnement. Le coût de refinancement de ces prêts doit donc être ajouté aux pertes comptabilisées, pour un montant d'environ 455 MF pour l'EPRD et 60 MF pour les AGF, soit un total de 515 MF. Le coût global de la seconde défaillance (en francs courants) s'établit donc à 7,1 MdF, soit un montant supérieur à celui de l'encours transféré.

**Tableau n° VIII : Décomposition des pertes de la deuxième  
défaillance du Comptoir des entrepreneurs**

Coûts de portage et frais de fonctionnement	1 872
Pertes en capital	5 228
Total	7 100

en MF, en francs courants

La charge de l'État (y compris la Caisse des dépôts et consignations) est de 5 809 MF en francs courants, soit 82% du total (chiffre plus élevé que pour la première défaillance).

#### **IV. – Le redressement de la banque**

Entre 1994 et 1998, le CDE s'est progressivement redressé. Un plan stratégique de restructuration a été adopté en octobre 1995, qui s'est notamment traduit par le transfert du siège social et par une réduction de l'activité et des coûts. Il a été complété par une deuxième recapitalisation en avril 1996 (après celle de juin 1993), pour 1 250 MF, permettant aux AGF (privatisées en juin 1996) de devenir actionnaire majoritaire à hauteur de 76,7%. Lors de cette recapitalisation, 120 MF ont été souscrits, pour le compte de l'EPRD, par le CFF qui est resté actionnaire à hauteur de 9,7%.

Au total, entre 1993 et 1996, 2 MdF ont été apportés en capital par les actionnaires, dont 1 320 MF par les AGF, 320 MF par le CFF, 130 MF par les autres actionnaires publics et 250 MF par les actionnaires privés.

La cotation de l'action, suspendue depuis février 1993, a repris le 19 mai 1995 à 10 F. Elle a fluctué entre 10 F et 15 F jusqu'à décembre 1999, avec une valeur moyenne autour de 13 F. Le 23 décembre 1999, par regroupement des titres, le nominal a été porté à 100 F. La capitalisation boursière du CDE a ainsi oscillé entre 1,7 MdF et 2 MdF, soit moins que le montant des augmentations de capital consenties depuis la crise. La valeur de capitalisation de la banque avant la crise, soit 1 MdF, a été détruite, les actionnaires qui

ont contribué aux augmentations de capital récupérant à peine leur mise.

Globalement, les actionnaires privés ont perdu environ 800 MF sur leur investissement, comprenant la totalité de la valeur de leurs titres début 1993 ainsi qu'une partie de leur participation aux augmentations de capital successives. Les AGF ont subi 300 MF de pertes sur leur participation, le CFF 160 MF, pris en charge par l'État, et le reste des actionnaires publics 150 MF.

Le résultat consolidé du CDE reste faiblement positif (20 MF en 1997 et 57 MF en 1998, pour un total de bilan de 44 MdF fin 1998 et un effectif de 700 personnes). Ces chiffres sont proches des résultats constatés avant la crise pour un bilan réduit d'un cinquième. En 1998, le CDE a racheté la Banque La Hénin, avec laquelle il a fusionné en 1999, grâce à une avance d'actionnaire des AGF de 1 MdF transformée en augmentation de capital en juillet 1999. Le résultat 1999 du nouvel ensemble, rebaptisé Entenial, est en progrès à 121 MF.

## **V. – Le coût global pour l'État du redressement du Comptoir des entrepreneurs**

Le calcul du coût de la participation de l'État au redressement du CDE est effectué, en valeur actuelle au 31 décembre 1999, sur la base des flux financiers constatés et à venir pour l'État, la Caisse des dépôts et consignations et l'EPRD. Il s'établit à 13 MdF, dont 7 MdF pour la première défaisance, et 6 MdF pour la deuxième défaisance, à rapprocher des 4,5 MdF annoncés au Parlement lors du débat préparatoire à la loi du 28 novembre 1995.

Les pertes de l'État liées au redressement du CDE représentent 62% de la valeur faciale des actifs transférés, actualisés au 31 décembre 1989.

### 3

## **Le Crédit foncier de France**

Le Crédit foncier de France a été créé en 1852. Il était, jusqu'à une période récente, une « société de Crédit Foncier » au sens du décret du 28 février 1852, et ses statuts étaient approuvés par décret en Conseil d'État. Il demeure une « institution financière spécialisée (IFS) » au sens de l'article 18-2 de la loi bancaire de 1984.

Le gouverneur et les deux sous-gouverneurs de l'établissement prévus par le décret du 6 juillet 1854 étaient également nommés par décret en Conseil des ministres. Le conseil d'administration comprenait un commissaire du gouvernement et un censeur d'État (prévu par les statuts de l'établissement) qui était traditionnellement le directeur du Trésor.

Le Crédit foncier de France est coté au règlement mensuel de la bourse de Paris. Pendant la période du début des années 1990, son capital était réparti dans le public, essentiellement auprès de petits porteurs et d'investisseurs institutionnels (notamment la Caisse des dépôts et consignations), dont aucun ne détenait plus de 10% jusqu'à la fin 1995. Le cours de l'action, qui suivait la tendance générale de la bourse, a évolué entre 1000 F et 1300 F entre 1990 et 1993, pour culminer, en février 1994, à 1365 F, ou 455 F dans le nouveau mode de calcul -le nominal de l'action ayant par la suite été divisé par 3. Le total du bilan consolidé de l'établissement était de 360 MdF au 31 décembre 1992.

Les activités du Crédit foncier de France et de ses nombreuses filiales étaient regroupées autour des pôles suivants :

- financement de l'habitat, y compris la distribution de prêts aidés pour le compte de l'État,
- crédit aux collectivités locales,
- financement de l'immobilier spécialisé (entreprises) et des professionnels de l'immobilier (promoteurs) -parfois accompagné d'une participation en fonds propres-, gestion d'un patrimoine immobilier destiné à la location,



- gestion locative de sociétés d'HLM,
- services bancaires, financiers et immobiliers : caution, expertise foncière, administration de biens.

Enfin, outre la gestion des prêts aidés, le Crédit foncier de France remplissait certaines missions pour le compte de l'État : remboursement des primes d'épargne-logement aux établissements de crédit ; versement des primes à l'amélioration de l'habitat ; habilitation des établissements de crédit à la distribution de prêts conventionnés ; tutelle du marché hypothécaire.

## **I. – La crise du CFF**

Pendant une longue période, le Crédit foncier de France a été un établissement prospère, spécialisé dans la distribution des prêts à l'accession sociale et au logement locatif social aidés par l'État, activité qui lui assurait une marge garantie sans risque de contrepartie. Le Crédit foncier de France vivait en étroite symbiose avec l'État : en plus des pouvoirs spécifiques reconnus à l'État pour la nomination des dirigeants et la présence au conseil d'administration, la banque était placée sous la surveillance de la direction du Trésor, et, jusqu'en 1990, une « délégation du Trésor » était présente au sein même de l'établissement. Le gouverneur et les sous-gouverneurs étaient (presque sans exception) des fonctionnaires détachés.

Les actionnaires du Crédit foncier de France, quoique sans influence sur les grandes orientations de la société, se montraient satisfaits d'un investissement au rendement substantiel et régulier. Les salariés du Crédit foncier de France, au nombre de 3300 début 1993, considéraient, non sans bonnes raisons, qu'ils remplissaient une mission de service public à laquelle ils se déclaraient très attachés. La rente de situation dont bénéficiait l'établissement lui permettait d'ailleurs d'assurer à son personnel un niveau de salaire supérieur à celui des banques privées concurrentes.

La déstabilisation du Crédit foncier de France a commencé avec l'annonce par le ministre chargé de l'économie et des finances, en octobre 1988, de la fin programmée du quasi-monopole accordé au Crédit foncier de France dans la distribution des prêts à l'habitat aidés par l'État (essentiellement les prêts à l'accession à la propriété ou PAP).

Confronté à un risque majeur sur son activité principale, le Crédit foncier de France s'est lancé, au cours des années suivantes, dans une politique de diversification très risquée dans le crédit aux professionnels de l'immobilier, et dans la participation en fonds propres à des opérations de promotion immobilière. Ces nouvelles orientations se sont soldées par des pertes importantes, notamment en raison de la grave crise immobilière du début des années 1990, mais aussi à la suite de décisions hasardeuses, mal encadrées par des procédures de contrôle interne insuffisantes.

En 1993 puis en 1994, le Crédit foncier de France a enregistré des pertes significatives dans l'immobilier, à un niveau comparable toutefois à celui de nombreux autres établissements financiers, et qui ne mettaient pas en péril la continuité de l'exploitation. Cependant, tous les risques n'étaient pas provisionnés à leur juste niveau et le résultat net ne restait positif que grâce à l'utilisation du fonds pour risques bancaires généraux (FRBG).

Malgré la situation financière délicate de la banque, le gouvernement a annoncé la suppression des PAP le 1<sup>er</sup> octobre 1995, sans aucune compensation pour l'établissement. Cette mesure n'avait en elle-même aucune conséquence comptable immédiate, l'encours restant de ces prêts assurant une baisse très progressive du produit net bancaire du Crédit foncier de France. Cependant, cette annonce, conjuguée aux pertes passées et à venir de la banque dans l'immobilier, a entraîné une grave crise de confiance qui s'est manifestée par les dégradations successives de la notation de l'établissement par les grandes agences spécialisées. Dans ces conditions, le CFF ne parvenait plus à se refinancer.

Enfin, en avril 1996, ont été arrêtés les comptes de 1995, constatant une perte consolidée de 10,8 MdF (part du groupe), les fonds propres consolidés part du groupe devenant négatifs de 2,4 MdF. Les pertes étaient liées principalement à une charge du risque exceptionnellement élevée (13,6 MdF dans les comptes consolidés), qui s'expliquait par la fin des pratiques comptables antérieures, celles-ci ayant eu pour effet de différer la constatation des effets de la crise immobilière (absence de provisionnement des moins-values latentes sur les immeubles, provisionnement insuffisant des encours de crédits sur des opérations de promotion immobilière,...).

Le ratio de solvabilité du groupe (qui doit être supérieur à 8% d'après les normes en vigueur), s'est alors effondré à 0,5%. Le Crédit foncier de France se trouvait donc menacé d'un retrait d'agrément par

la Commission bancaire dans les conditions prévues à l'article 45 de la loi du 20 janvier 1984.

## **II. – L'intervention de l'État et le redressement**

Compte tenu de la situation critique de la banque, incapable de se refinancer et présentant des fonds propres négatifs, l'État est intervenu à plusieurs niveaux.

Tout d'abord, la menace de cessation de paiement a été provisoirement écartée par l'octroi au début de 1996 d'une ligne de trésorerie de 20 MdF par la Caisse des dépôts et consignations. De plus, pour rassurer les marchés financiers, le ministre de l'économie et des finances a indiqué dans un communiqué de presse du 29 avril 1996 que l'État s'engageait à ce que la dette du Crédit foncier de France soit honorée.

Pour faire face à la consommation des fonds propres après l'arrêté des comptes 1995, la recherche d'un adossement de l'établissement a été encouragée par l'État dès début 1996, mais n'a pas pu aboutir dans le délai expirant au 31 juillet 1996, initialement fixé par le ministre chargé de l'économie et des finances. Le 26 juillet 1996, le ministre a annoncé le lancement d'une offre publique d'achat de la Caisse des dépôts et consignations. L'offre a été clôturée, en décembre 1996, après que 90,59% du capital du CFF aient été apportés au prix de 70 F par action, occasionnant un coût total de 2,4 MdF pour la Caisse des dépôts, intégralement compensé par l'État. Ceci matérialisait une perte de 13,9 MdF pour les actionnaires du CFF par rapport au cours le plus élevé du titre en février 1994 (455 F). L'adossement à la Caisse des dépôts a ainsi permis d'assurer la survie de l'établissement tout en différant sa recapitalisation, avec l'accord des autorités de place.

Par la suite, l'État a élaboré des projets de réorganisation du groupe et de cession externe. Un projet de scission du Crédit foncier de France prévoyant la reprise d'une partie de l'activité par le Crédit Immobilier de France a été annoncé. Ce projet s'est heurté à une violente opposition des salariés et a été abandonné en mars 1997. Après plusieurs tentatives infructueuses, le ministre a annoncé la clôture de la procédure en septembre 1998.

Une nouvelle formule de cession a été mise en œuvre. Tout d'abord, une recapitalisation préalable de 1,85 MdF est intervenue en

février 1999 à l'issue de l'arrêté des comptes 1998 de la banque, assurant à celle-ci un ratio de solvabilité supérieur à 8%.

En outre, la loi n°99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière a créé les sociétés de crédit foncier, désormais seules susceptibles d'émettre des « obligations foncières » gagées par des prêts immobiliers<sup>99</sup>. Conformément à cette loi, le Crédit foncier de France a transféré ses obligations foncières à une filiale à 100%, la Compagnie de Financement Foncier. Une première émission foncière a eu lieu avec succès, dans ce nouveau cadre, en octobre 1999, pour 10 MdF, avec une surprime de 4 points de base par rapport aux obligations foncières allemandes (références du marché) et de 38 points de base par rapport aux obligations émises par l'État. Par ailleurs, Crédit Logement, filiale de cautionnement hypothécaire, a été cédé à l'extérieur du groupe.

Dans ces conditions, la procédure de privatisation a été reprise avec succès. La participation de la Caisse des dépôts au capital du CFF (90,6%) a été cédée, en août 1999, pour 4,6 MdF, aux Caisses d'Epargne, dont l'offre a été préférée à la proposition commune Crédit Immobilier de France – Axa.

Depuis 1996, le résultat net du groupe Crédit foncier de France est redevenu positif et s'est établi autour de 900 MF en 1996 et 1997 et de 1200 MF en 1998, après 10 MdF de déficit en 1995. Le groupe employait 2300 personnes fin 1998. En 1999, le résultat net de 528 MF était fortement en baisse en raison de la vente de certaines filiales, de la diminution progressive des produits liés aux prêts aidés et d'un provisionnement exceptionnel. Une augmentation de capital de 1,2 MdF est intervenue en décembre 1999. Au début de l'année 2000, le cours de l'action évoluait entre 100 F et 120 F.

### **III. – Bilan financier**

#### **A. – Coût total**

Il est possible d'utiliser plusieurs méthodes pour évaluer le coût total pour l'établissement de la crise traversée en 1995-1997. Il faut tout d'abord choisir une période de référence dont le point de départ

---

<sup>99</sup> Et présentant, grâce à cet adossement direct, un risque inférieur à des obligations « normales » du même émetteur.

soit antérieur à la manifestation des premières difficultés sérieuses. C'est l'année 1993 qui a été retenue.

*Variation de la capitalisation boursière :* La valeur de référence la plus prudente pour le titre CFF avant la crise est celle proposée pour l'augmentation de capital de novembre 1993, soit 1000 F (335 F après division du nominal par 3), inférieure de 15% à la valeur de cotation de l'époque mais proche du cours moyen de la période antérieure. Sur cette base, compte tenu de l'apport de 1,5 MdF par les actionnaires à cette date, la capitalisation boursière du CFF s'élevait à 11,9 MdF. Cette valeur est inférieure à celle de la capitalisation boursière constatée au 31 décembre 1993 (13,9 MdF) et à la valeur maximale de février 1994 (16,5 MdF).

La valeur finale est celle sur la base de laquelle s'est effectuée l'OPA de la Caisse des dépôts et consignations, en août 1996, à 70 F, soit une capitalisation boursière de 2,64 MdF (pour 100% du capital). Cette valeur est supérieure de 1 MdF à la capitalisation boursière réellement constatée avant l'OPA, sur la base d'un cours de 40 F, mais on peut considérer que ce dernier cours n'est pas significatif.

Entre la valeur de novembre 1993 et celle de l'OPA, la perte constatée par les actionnaires s'établit à 9,2 MdF. Elle atteint 11,2 MdF par rapport à la valeur de décembre 1993.

*Approche par le coût du risque :* Cette approche a pour objectif de chiffrer directement le coût des opérations déficitaires, qui se traduisent comptablement par des pertes ou des provisions. A la différence du résultat net, le coût du risque ne prend pas en compte le résultat d'exploitation (positif) dont l'évolution sur la période n'est pas à l'origine des pertes.

En se fondant sur les comptes sociaux du Crédit foncier de France, la charge du risque totale cumulée sur la période 1993-1997, années de constatation des pertes exceptionnelles, s'élève à 21,2 MdF. Ce résultat doit cependant être retraité. En effet, l'existence d'un coût du risque est inhérente à toute activité bancaire. Il convient donc de distinguer ce qui, dans l'activité du Crédit foncier de France, est le coût d'une gestion « normale » de ce qui est imputable à la crise. Après analyse, le coût du risque « exceptionnel » supporté par le groupe Crédit foncier de France sur la période 1993-1997 s'établit entre 12,1 MdF et 13,2 MdF.

Le tableau qui suit résume les estimations du coût de la crise du Crédit foncier de France suivant les différentes approches développées

précédemment. S'il est difficile de retenir une valeur unique pour chiffrer le coût de la crise du CFF, il apparaît du moins que celle-ci se situe dans une fourchette comprise entre 9 et 13 MdF.

Approche retenue	Estimation du coût
Variation de la capitalisation boursière	9,2 à 11,2 MdF
Charge du risque retraitée cumulée	12,1-13,2 MdF

## B. – Coût pour l'État

L'offre publique d'achat sur le Crédit foncier de France a été réalisée par la Caisse des dépôts et consignations et non directement par l'État, mais son coût a été intégralement compensé, en 1997 par une réduction des prélèvements effectués par l'État sur les fonds d'épargne de la Caisse des dépôts (prélèvements inscrits en recettes non-fiscales du budget général). C'est donc l'État qui, à ce jour, a supporté seul le coût de l'OPA, soit 2,4 MdF. De la même façon, la recapitalisation de 1,85 MdF assurée par la Caisse des dépôts a été compensée par l'État. Le coût global s'établit ainsi à 4,25 MdF, en francs courants.

Inversement, la cession pour 4,6 MdF a donné lieu à remboursement par la Caisse des dépôts.

En définitive, l'opération est légèrement bénéficiaire pour les finances publiques en francs courants et presque neutre (coût de l'ordre de 200 MF) après actualisation des flux (au 31 décembre 1999) au taux de rentabilité des fonds propres des établissements de crédits (cf. annexe 5).

## 4

### La défaisance du groupe GAN

#### I. – La crise de l'UIC

En avril 1993, le groupe GAN a pris le contrôle du groupe public CIC, coté en bourse, et de ses filiales et sous-filiales Union industrielle et commerciale (UIC) et Société financière pour l'acquisition de logements (SOFAL), spécialisées dans l'immobilier. Après avoir connu, dans les années 1980, une des plus fortes croissances du secteur (les encours de crédit du groupe étaient passés de 27 MdF en 1989 à près de 50 MdF en 1993), UIC-SOFAL a accumulé les pertes à partir de l'exercice 1993. Les raisons de cette situation étaient de deux ordres :

- d'une part, une part prépondérante de l'activité de UIC-SOFAL était consacrée au financement de l'immobilier et, en particulier, à des prêts à des promoteurs ;

- d'autre part, les effets de la crise étaient accentués par les défaillances internes de UIC-SOFAL (prise de risques hasardeux et massifs ; procédures de contrôle insuffisantes, personnel trop peu formé, choix stratégiques malheureux).

La prise de contrôle du groupe CIC (Crédit industriel et commercial) par le GAN avait, du point de vue de l'État, pour objectif d'éviter que les difficultés de UIC-SOFAL, qui commençaient d'apparaître, n'entraînent la défaillance du groupe CIC dont les fonds propres étaient à peine suffisants pour satisfaire aux exigences réglementaires de solvabilité. L'opération était cependant vouée à l'échec dès lors qu'elle consistait, sans en prendre la mesure, à regrouper deux foyers de pertes qui ne sont révélés dans toute leur ampleur qu'en 1993-1995, pour des montants qui n'avaient pas été anticipés.

En effet, la situation réelle de UIC-SOFAL n'est apparue que tardivement dans ses comptes, les dossiers étant mal suivis et insuffisamment provisionnés. A la fin de 1995, les pertes atteignaient

en cumul près de 30 MdF. De même, la valeur du groupe GAN était largement surestimée, sa situation s'étant fortement dégradée à partir de 1990, au cours de laquelle le groupe d'assurances s'était engagé dans une politique agressive de conquête de parts de marchés en assurances IARD et en assurance vie qui ne s'était pas accompagnée d'une maîtrise suffisante des risques. Ceux-ci étaient sous-provisionnés de plusieurs MdF dans les comptes 1993 et 1994, de telle sorte que les pertes du groupe avaient été reportées de fait sur les exercices ultérieurs.

## **II. – La défaillance de décembre 1994**

Après un audit des créances immobilières de SOFAL réalisé à la fin de 1993 et au début de 1994, révélant une situation dégradée qui appelait un soutien massif, le GAN s'est engagé dans un dispositif de défaillance des actifs les plus compromis de UIC-SOFAL.

Le plan de soutien adopté en avril 1994, mais devenu effectif en décembre 1994, après quelques modifications, était le suivant :

- 15,6 MdF de créances ont été cédées à leur valeur nette par SOFAL à la SA BATICREDIT, ayant statut d'établissement de crédit, filiale à 100% de la SNC BATICREDIT FINANCE et COMPAGNIE (BFC), dont le capital était détenu, à travers une cascade de sociétés holdings, par un trust de droit anglo saxon domicilié à Jersey. Ce schéma à étages avait été conçu dans le but de permettre la déconsolidation de BATICREDIT dans les comptes du GAN.

- Parmi ces créances :

- 11,3 MdF de qualité moyenne ou mauvaise avaient vocation à être réalisées par BATICREDIT dans une optique liquidative ;
- 4,3 MdF de meilleure qualité étaient destinées à être recédées, après appropriation des immeubles sous-jacents, à la société foncière PARIXEL, filiale directe du GAN. PARIXEL s'engageait à acquérir ces immeubles à leur valeur comptable sous la double limite d'un prix total d'achat de 3,9 MdF et d'une moins value totale de 2,6 MdF ; elle avait vocation à les conserver jusqu'à la reprise du marché immobilier. PARIXEL est ultérieurement devenue la filiale directe de BFC.



- La gestion de la défaillance n'était pas assurée par des équipes indépendantes : au terme de conventions de gestion passés avec BATICREDIT et PARIXEL, la gestion des créances était confiée à SOFAL ; la cession à des tiers des immeubles sous-jacents aux créances s'effectuaient avec l'appui des services de la direction immobilière du GAN.

- Le financement de BATICREDIT était assuré par un prêt de 16,9 MdF (15,6 MdF destinés à l'achat des créances et 1,3 MdF prévus pour couvrir les frais de fonctionnement de la défaillance) consenti par BFC, lui-même refinancé à due concurrence, à des conditions particulièrement avantageuses, par trois sociétés du groupe GAN : UIC, à hauteur de 10,3 MdF ; GAN SA, holding du groupe d'assurance, à hauteur de 3,6 MdF ; l'Union Européenne de CIC, holding du groupe CIC, à hauteur de 3 MdF. Le remboursement des prêts d'UIC et de l'UE-CIC était garanti par GAN SA et l'ensemble des engagements de ce dernier garanti, à son tour, par la Société Centrale du GAN, holding de tête du groupe GAN. Ultérieurement (1<sup>er</sup> janvier 1997), les concours du groupe GAN à BFC ont été consolidés sous la forme de prêts totalisant 11,2 MdF auxquels est venu s'ajouter un prêt participatif de GAN SA de 3,9 MdF.

- Le financement de PARIXEL résultait d'un apport à cette dernière par GAN SA d'immeubles de bonne qualité pour une valeur comptable de 957 MF recelant des plus values latentes estimées à 2,6 MdF, propres à compenser les moins values afférentes aux actifs acquis auprès de BATICREDIT.

Au plan comptable, BATICREDIT ne passait les pertes qu'elle enregistrerait dans ses comptes qu'au fur et à mesure de leur constatation à l'occasion de la réalisation des actifs (dérogation, sur le fondement de l'article 9 al. 7 du Code de commerce, liée à la prise en charge totale, mécanique et immédiate des pertes par le GAN). Ces pertes étaient aussitôt prises en charge par BFC sous la forme d'un abandon de créances de même montant sur le prêt accordé à BATICREDIT ; elles pouvaient s'accumuler dans les comptes jusqu'au terme du processus de liquidation des actifs, la forme sociale de BFC (société en nom collectif) la dispensant de toute obligation de reconstituer ses fonds propres dans un délai déterminé.

A l'issue, l'ensemble des pertes de la défaillance seraient supportées par le GAN. Dans les faits, le groupe GAN a provisionné ses pertes au titre de la défaillance dans ses comptes consolidés à partir

de 1994 (6,35 MdF au titre de l'exercice 1994 portés à 7,5 MdF au titre de l'exercice 1995).

Il est rapidement apparu que le groupe GAN ne pourrait pas supporter seul les pertes de la défaisance en raison de l'importance des coûts de portage de celle-ci, de l'ordre de 1 MdF par an, ainsi que de l'ampleur des pertes en capital enregistrées lors de la réalisation des actifs. Par ailleurs, des audits successifs intervenus à la fin de 1994 et au début de 1995 ont mis en évidence l'existence de nouvelles pertes sur des actifs qui n'avaient pas été transférés à la défaisance. L'UIC a dû enregistrer ces pertes entre 1994 et 1996. Pour les apurer, GAN SA a dû recapitaliser l'UIC à deux reprises, en juin 1995, à hauteur de 3 MdF et en décembre 1996, pour 805 MF.

Au total, la Cour a estimé provisoirement à la date du 31 décembre 1996, les pertes cumulées passées et futures de l'UIC, défaisance comprise, à un total de près de 30 MdF.

Entre 1993 et 1995, les pertes causées par l'UIC ont eu un impact négatif de 12,8 MdF sur la situation nette du GAN (5,3 MdF de pertes et 7,5 MdF de provisions). Elles expliquent, pour une large part, la dégradation de la situation nette consolidée du groupe GAN au cours de la même période, passée de 21,1 MdF au 1<sup>er</sup> janvier 1993 à 12,9 MdF au 31 décembre 1995.

### **III. – Les mesures de soutien de 1997 et la privatisation du GAN**

Le plan de soutien de l'État au GAN a été annoncé par le ministre en charge de l'économie et des finances le jour de l'arrêté des comptes de la Société centrale du GAN au titre de l'exercice 1996 (conférence de presse du ministre du 27 février 1997 dont les termes ont été confirmés par une lettre du ministre du 28 avril 1997). Il consistait, à hauteur de 22 MdF, en :

- Une recapitalisation du groupe GAN à hauteur de 11 MdF, clôturée en novembre 1997, dont 9,2 MdF ont été souscrits par l'État ;

- L'engagement par l'État de supporter les charges de la SC GAN au titre de la garantie apportée par cette dernière à la défaisance BATICREDIT (contregarantie des prêts consolidés consentis à BFC par UIC, GAN SA et l'UE-CIC). Cet engagement a été expressément autorisé par la loi de finances rectificative pour 1997 (article 40) dans la limite d'un montant maximum de 10,9 MdF en principal.

Par décision du 30 juillet 1997, la Commission européenne a jugé compatible avec le traité les aides d'État contenues au plan de soutien de l'État, sous condition notamment d'exécution intégrale du plan de restructuration présenté par l'entreprise prévoyant, en particulier, la cession de la majorité du capital du groupe bancaire CIC.

Le plan de soutien de l'État a, en effet, préparé la privatisation du groupe GAN dont la procédure a été ouverte en décembre 1997. Les opérations de transfert du GAN au secteur privé sont intervenues entre avril et juillet 1998.

La participation du groupe GAN dans l'UIC a été cédée de gré à gré au consortium Whitehall-General Electric Capital (regroupant General Electric et Goldman Sachs). Celle du groupe GAN dans la Compagnie financière du CIC et de l'Union Européenne (UE-CIC), dépouillée de ses participations immobilières, a été cédée de gré à gré à la Banque fédérative de Crédit Mutuel. Enfin, la participation de la société centrale du GAN (GAN SC) dans GAN SA a été cédée de gré à gré à Groupama. Le produit net de l'ensemble de ces cessions s'est établi à 26,6 MdF.

A l'issue des opérations, l'État a procédé au rachat des actions de GAN SC détenues par des minoritaires (au prix de 4,5 MdF). GAN SC, vidée de ses participations, est devenue, en juillet 1998, la Société de Gestion de Garanties et de Participations (SGGP).

Le produit net de la privatisation est demeuré à l'actif de la SGGP afin de couvrir les garanties liées au financement de la défaisance (10,9 MdF), ainsi que différentes garanties liées aux opérations de privatisation laissées à sa charge (4,8 MdF), soit un total de 15,8 MdF.

A la suite notamment des critiques émises par la Cour des comptes dans son rapport public sur l'exécution des lois de finances pour l'exercice 1998, la part du produit de privatisation excédant le montant des garanties auxquelles était obligée SGGP, estimée à 9 MdF, a été reversée au Trésor public à la fin du mois de décembre 1999.

#### **IV. – La poursuite de la défaillance sous la garantie de l'État**

##### **A. – Les engagements garantis**

Les prêts consolidés de UIC, UE-CIC et GAN SA à BFC ont été cédés à Morgan Guaranty Trust Company of New-York en mai 1998, laquelle les a aussitôt recédés à la DEPFA Bank, qui est désormais bénéficiaire de la garantie de SGGP (10,9 MdF) au titre de ces prêts à échéance du 31 décembre 2008, remboursables par anticipation.

Le prêt participatif du GAN à BFC (4,6 MdF en principal), de même échéance, qui ne bénéficie pas de la garantie de l'État, a vocation à être abandonné par GAN SA, au plus tard le 31 décembre 2008.

##### **B. – La restructuration des sociétés chargées de la défaillance**

En mars 1999, conformément aux instructions reçues du ministre, il a été procédé à une simplification de la structure de la défaillance suivant le schéma suivant :

- SGGP a racheté au franc symbolique les titres de BFC ;

- Deux sociétés en forme de sociétés anonymes en forme simplifiée (SAS), dénommées SAS Maubeuge 1 et SAS Maubeuge 2, ont été intercalées entre SGGP et BFC : elles détiennent chacune 50% des titres de la SNC BFC ;

- BFC détient :

- 99,99% de BATICREDIT, devenue BATICREANCES SA, laquelle regroupe désormais l'ensemble des activités de marchand de biens dans ses filiales et sous-filiales ;
- 99,99% de PARIXEL, société patrimoniale dont les trente filiales ont été supprimées par confusion de patrimoine.

### C. – La gestion des actifs résiduels

La gestion des actifs s'effectue désormais de façon autonome au sein de BATICREANCES, qui a résilié les accords de gestion qui la liaient précédemment au GAN.

Sur les 600 lignes de créances représentant 15,6 MdF en valeur historique transférées à la défaisance, celle-ci en conserve encore, à la fin de 1999, 130 lignes environ totalisant 1,2 MdF. La défaisance s'est donné pour objectif d'établir d'ici à la fin de l'année 2000 un plan global de récupération des créances, de vente des immeubles et de liquidation des pertes permettant d'achever l'essentiel de ses opérations avant la fin de l'année 2001.

## 5

### **Eléments méthodologiques pour le chiffrage du coût des interventions de l'État pour les finances publiques**

#### **I. – Coût total et coût pour les finances publiques**

Lors de ses différentes interventions, l'État n'a pas nécessairement été amené à prendre en charge l'ensemble des pertes « exceptionnelles » des établissements financiers en crise : ainsi, dans le cas du Crédit foncier de France, les actionnaires (privés) ont supporté une large partie des pertes, par l'intermédiaire d'une baisse de la capitalisation boursière, antérieure à l'offre publique d'achat de la Caisse des dépôts et consignations (fin 1996). Il en va de même dans le cas du Comptoir des entrepreneurs, dans lequel, en outre, des actionnaires « partenaires » ont participé au financement des deux structures de défaillance (bien que dans des proportions limitées par rapport à l'État).

Deux notions peuvent donc être distinguées :

- le « coût total » de la crise d'un établissement financier, qui décrit l'ensemble des pertes constatées pendant une période de référence (laquelle commence « avant » et s'achève « après » la crise, le choix des deux dates étant en partie conventionnel).

- le « coût pour les finances publiques », qui peut être évalué plus précisément en recensant tous les flux financiers pertinents pendant la période, en provenance, soit de l'État, soit de l'EPFR et de l'EPRD, soit de la SGGP.

#### **II. – La comparaison de flux financiers intervenant à des périodes différentes**

La sommation, sans précaution, de flux financiers exprimés en francs courants et relatifs à des périodes différentes, conduirait à des

résultats dépourvus de sens économique. Cela est particulièrement vrai dans le cas de la défaillance du Crédit Lyonnais, dont le montage financier doit durer, en principe, jusqu'en 2014.

Suivant la méthode, habituellement suivie en matière de calculs financiers, le choix a donc été fait de présenter tous les calculs en valeur actuelle 1999. L'actualisation s'est faite en utilisant, selon les cas, une fourchette de taux représentatifs du coût moyen de financement de l'État ou du rendement sur fonds propres des établissements de crédit, détaillée infra.

Le chiffre unique ainsi obtenu, qui « résume » toute une séquence de flux financiers étalés dans le temps, représente le montant qui devrait être versé en une seule fois, au 31 décembre 1999, pour solder l'ensemble du montage.

### **III. – Le mode de prise en compte des produits de privatisation**

Le recensement des différents flux financiers entre l'État (ou, plus précisément, l'ensemble État-EPFR-EPRD-SGGP) et les entreprises aidées ou les structures de défaillance, met en évidence deux catégories d'opérations :

1. Certains flux correspondent sans conteste à des charges. Tel est le cas de la couverture des pertes des structures de défaillance du Comptoir des entrepreneurs ou du Crédit Lyonnais par l'EPRD ou l'EPFR.

2. D'autres flux seraient plutôt à relier à des investissements ou à des désinvestissements. Ainsi :

- des recapitalisations : si une recapitalisation intervient en période de crise, elle est considérée comme une « aide »<sup>100</sup>. Pourtant, d'un point de vue comptable, il s'agit d'un investissement qui accroît, pour l'actionnaire, la valeur nette de sa participation. Si cette participation est cédée ultérieurement, le coût de la recapitalisation est compensé (au moins en partie), par une hausse du prix de la cession.

- des produits de privatisation : dans ce dernier cas, deux approches théoriquement envisageables doivent être écartées.

---

<sup>100</sup> Et c'est bien ainsi que l'appréciera la Commission européenne, le cas échéant.

La première consisterait, dans le cas où une structure de défaisance a été constituée, à déduire les produits de privatisation des pertes de la défaisance, pour dégager le coût global du montage. Mais, les produits de cession doivent nécessairement être rapprochés de la valeur initiale de la participation, par rapport à laquelle une plus ou moins value peut apparaître à l'issue des opérations de privatisation. Ils ne peuvent être traités comme un produit pour l'intégralité de leur montant.

La seconde impliquerait de ne pas prendre en compte le résultat de la privatisation. Dans ce cas, le coût global dépendrait directement et artificiellement du périmètre retenu pour la défaisance. On peut, en effet, imaginer que le volume d'actifs transféré au CDR ait été plus réduit et, qu'en ce cas, les pertes de la défaisance aient été diminuées de 10 MdF. En apparence, le coût de la défaisance aurait été plus faible : pourtant, les pertes concernées seraient restées à la charge du Crédit Lyonnais et se seraient traduites par une réduction du produit de privatisation.

Cet exemple montre clairement la nécessité de procéder à un bilan « patrimonial » de l'intervention financière de l'État, intégrant, outre les flux de trésorerie, les plus ou moins values sur participations, en fonction d'une estimation de la valeur initiale de celles-ci.

#### IV. – Les taux d'actualisation retenus

Ces taux sont différents pour le calcul du coût des défaisances et pour celui des bilans patrimoniaux.

1. Pour le coût des défaisances, les taux retenus sont représentatifs du coût de la dette de l'État. Pour le passé, le taux choisi est le taux moyen apparent de la dette négociable de l'État.

**Tableau n° IX : Taux d'actualisation du coût des défaisances**

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Taux	7,82%	7,67%	7,22%	6,69%	6,11%	6,08%



A partir de l'exercice 2000, deux taux d'actualisation sont utilisés, correspondant à deux taux d'intérêt de la dette de l'État :

- le taux moyen des emprunts d'État à 10 ans ou TME, pour sa valeur moyenne de décembre 1999 (source : Banque de France), soit 5,34 %.

- le taux apparent de la dette de l'État négociable à court terme et à moyen terme en 1999, soit 4,93 %.

2. Pour les bilans patrimoniaux, les taux retenus correspondent au taux moyen de rendement des fonds propres des établissements de crédit<sup>101</sup>, ce qui représente la rentabilité que peut attendre un actionnaire d'un investissement bancaire.

**Tableau n° X : Taux d'actualisation des bilans patrimoniaux**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Taux</b>	6,88%	6,49%	2,82%	0,64%	-1,41%	0,93%	2,23%	5,30%	8,40%	8,40%

---

<sup>101</sup> Source : commission bancaire

---

## GLOSSAIRE

<b>AGF</b>	Assurances générales de France
<b>BFC</b>	Bâticrédit Finance et compagnie
<b>CDC</b>	Caisse des dépôts et consignations
<b>CDE</b>	Comptoir des entrepreneurs
<b>CDR</b>	Consortium de réalisation
<b>CFF</b>	Crédit foncier de France
<b>CIC</b>	Crédit industriel et commercial
<b>EIA</b>	Experts Immobiliers Associés
<b>EPFR</b>	Etablissement public de financement et de restructuration
<b>EPRD</b>	Etablissement public de réalisation de défaisance
<b>GAN</b>	Groupe des assurances nationales
<b>MV</b>	Mobilière Volney
<b>OIG</b>	Omnium immobilier de gestion
<b>OPA</b>	Offre publique d'achat
<b>PAP</b>	Prêts d'accession à la propriété
<b>SGGP</b>	Société de gestion de garanties et de participations
<b>SPBI</b>	Société de participation et de banque industrie
<b>SOFAL</b>	Société financière pour l'acquisition de logements
<b>UAP</b>	Union des assurances de Paris
<b>UE-CIC</b>	Union européenne de crédit industriel et commercial
<b>UIC</b>	Union industrielle de crédit

**RÉPONSES DES  
ADMINISTRATIONS  
ET DES ORGANISMES  
INTÉRESSÉS**

**LISTE DES RÉPONSES DES ADMINISTRATIONS  
ET DES ORGANISMES INTÉRESSÉS**

<b>Ministre de l'Économie, des finances et de l'industrie</b>	<b>201</b>
<b>Gouverneur de la Banque de France</b>	<b>204</b>
<b>Président de SAGITRANS et SAFITRANS</b>	<b>209</b>
<b>Ancien Président de l'établissement public de financement et de restructuration (EPFR)</b>	<b>212</b>
<b>Président du Conseil de Surveillance du Consortium de réalisation (CDR)</b>	<b>214</b>

## RÉPONSE DU MINISTRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE

*La Cour des comptes a accompli, sur le sujet complexe de la gestion des crises financières, un travail d'analyse et de synthèse approfondi dont l'État doit tirer des enseignements pour l'avenir. A partir des indications fournies par les services du Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, il apparaît que l'ampleur et la nouveauté de la série de crises financières qu'a connue la France au début des années 1990 ont obligé l'État à faire face, dans l'urgence et sans pouvoir s'appuyer sur des précédents, à des situations graves aux conséquences potentiellement déstabilisatrices pour l'économie.*

*Un premier bilan des choix faits au début des années 90 avait été réalisé, en 1995, par le gouvernement de l'époque et le Parlement, ce qui avait conduit, par la loi du 28 novembre 1995, à ajuster les dispositifs mis en place initialement. Depuis 1997, le Gouvernement a, pour sa part, pris de nombreuses initiatives -en particulier l'importante réforme du dispositif de cantonnement du Crédit Lyonnais- pour gérer dans l'intérêt général les suites de la crise du secteur financier français.*

*1) Comme le relève la Cour, la crise du Crédit Lyonnais est la partie la plus manifeste des difficultés qui ont touché de nombreux établissements financiers publics et privés au début des années 1990. En 1993, le Crédit Lyonnais souffrait d'une crise de solvabilité (ses fonds propres étaient insuffisants pour absorber ses pertes) et éprouvait les plus grandes difficultés à se refinancer. La première préoccupation des pouvoirs publics apparaît avoir été d'éviter que la crise du Crédit Lyonnais ne se propage à l'ensemble de l'économie dans une période marquée par une récession économique (1992-1993).*

*La Cour considère que seules les banques de très grande taille peuvent créer ainsi un risque systémique. On ne peut exclure que les sinistres d'établissements pesant d'un poids particulier sur les marchés financiers, comme le Crédit Foncier de France, puissent également avoir un effet structurel. Il convient de garder à l'esprit que*

*les graves difficultés du Comptoir des entrepreneurs ont constitué, pour la place de Paris et ses autorités de tutelle et de surveillance, la première crise d'un établissement de crédit important, très engagé sur le marché obligataire. Compte tenu de l'ampleur de ses difficultés, il était à craindre que le Comptoir des entrepreneurs se trouve en cessation de paiements, ce qui aurait sans doute ébranlé le marché obligataire.*

*2) Il apparaîtrait qu'en pareille situation, tous les États ont cherché à éviter un sinistre, dont les conséquences seraient mal maîtrisées. Les expériences étrangères montrent qu'aucun pays n'a pris le risque de laisser se développer une crise de son secteur financier. Les solutions retenues par le Japon, confronté, dans un passé récent, à des problèmes voisins, quoique d'une ampleur beaucoup plus considérable, présentent des similitudes avec celles mises en œuvre en France. Les autorités japonaises ont créé, sur le modèle de la Resolution and Trust Corporation américaine, une structure unique de défaisance.*

*L'exemple des États-Unis, qu'il s'agisse du sauvetage des caisses d'épargne ou plus récemment du fonds LTCM, montre également que l'intérêt de la place financière et des institutions peut prévaloir souvent sur la loi du marché.*

*3) Il est possible de juger a posteriori que les solutions retenues en France présentent des inconvénients même si, au moment de prendre la décision, elles ont pu être considérées comme les meilleures pour la préservation des intérêts patrimoniaux de l'État. Le contexte évoluant et les premiers enseignements pouvant être tirés, le dispositif d'origine a ensuite été sensiblement adapté.*

*S'agissant du Crédit Lyonnais, la complexité de l'organisation d'origine était le fruit d'une genèse difficile du dispositif de cantonnement et de l'évolution progressive des rôles impartis à l'État et au Crédit Lyonnais entre la première étape, mise en place en 1994, et l'intervention de la Commission européenne et du Parlement en 1995. La réforme de 1997, qui a résulté de la volonté de donner à la défaisance les moyens de s'acquitter de sa mission dans l'intérêt des finances publiques, a voulu contribuer à rationaliser le dispositif.*

*4) L'estimation faite par la Cour des comptes du coût des crises financières, à l'issue de calculs très complexes, est discutable. S'agissant du Crédit Lyonnais, le chiffre incontestable est celui figurant dans les derniers comptes consolidés du Consortium de*

*Réalisation, l'organisme chargé de réaliser les actifs compromis du Crédit Lyonnais, qui fait apparaître une perte globale nette du cantonnement évaluée à 77 MdF. S'ajoutent les risques qualifiés de "non chiffrables", par nature non évaluables à ce jour. Ces chiffres doivent être mis en regard du produit de la cession du Crédit Lyonnais, soit 34 MdF, et il convient de les comparer aux estimations antérieures : 50 MdF de pertes lors de l'annonce du plan de soutien du Crédit Lyonnais en 1995, 100,2 MdF selon l'état des pertes latentes rendu public en 1997 dans le rapport de gestion 1996 de l'EPFR.*

*5) Chargées d'une mission difficile, dans un contexte de crise, les équipes des structures de défaisance se sont attachées à gérer avec professionnalisme les actifs qui ont été confiés.*

*6) Il est essentiel de prévenir de nouvelles crises de ce type. A cet égard, le Gouvernement a pris diverses mesures destinées à renforcer la protection des épargnants et des investisseurs. La loi du 6 avril 1998 a rénové le processus d'élaboration des normes comptables, grâce à la création du Comité de la réglementation comptable, et a permis d'améliorer la qualité de l'information financière fournie par les sociétés. La loi du 25 juin 1999 a permis de renforcer la protection des déposants, notamment par la réforme de la garantie des dépôts bancaires et la création de deux fonds de garantie, l'un pour l'assurance, l'autre pour les titres financiers. Le projet de modernisation des autorités chargées de la surveillance du marché financier et du contrôle des règles prudentielles renforcera la prévention des difficultés et la protection des déposants et des épargnants.*

## **RÉPONSE DU GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE**

***Les observations principales portent sur trois points :***

- *le risque de crise systémique,*
- *le rôle de l'actionnaire de référence,*
- *les institutions financières spécialisées.*

### ***Le risque de crise systémique***

#### ***L'importance du contexte***

*D'une part, il paraît important de souligner au préalable que tous les pays développés ont connu, entre la fin des années 80 et le début des années 90, des difficultés financières qui ne s'expliquaient pas uniquement par la réduction de l'activité économique, mais aussi par une hausse excessive des prix de certains actifs, notamment immobiliers, dans la période antérieure, et donc par l'accumulation de créances compromises dès lors que le prix des actifs correspondants baissaient.*

*Une analyse réalisée en 1999 par la Banque Mondiale, sur la charge pour chacun des États concernés, des crises des systèmes bancaires dans les pays développés, a montré que la France, avec un coût estimé à 2% du PIB (dont 0.7 % pour le seul Crédit Lyonnais) a été nettement moins touchée que par exemple, le Japon (20 %), la Finlande et la Norvège (respectivement 11 et 8 %), l'Espagne (5,6 %) et les Etats-Unis (3.2 %).*

*D'autre part, le rapport, qui examine séparément les difficultés de chaque établissement, ne met pas suffisamment l'accent sur la conjonction des difficultés dans le secteur financier au cours de cette période.*

*En effet, le Gouvernement et les autorités bancaires devaient faire face à une situation délicate non seulement dans le domaine de la collecte des dépôts avec le Crédit Lyonnais, mais aussi sur les*



*marchés financiers (poids des émissions obligataires du CFF et du CDE). De plus, les liens entre ces établissements et d'autres entreprises publiques déjà fragilisées comme le GAN ou les AGF, qui étaient leurs créanciers ou leurs actionnaires, ne pouvaient que renforcer légitimement leurs inquiétudes concernant les risques pour l'image de la Place.*

*Il convient de noter que s'il est vrai, comme le relève le rapport, que mi-novembre 1993, à la suite des interventions de l'autorité de contrôle, la situation d'ensemble du secteur bancaire n'était pas en elle-même alarmante, la caractéristique du risque systémique est justement la propagation de la méfiance du public, à la suite d'une défaillance individuelle à l'encontre des établissements en eux-mêmes sains. Compte tenu des incertitudes des réactions à des difficultés graves de grands acteurs de la place, il paraît difficile de considérer que la situation du système bancaire français à cette date ne comportait aucun risque de cette nature.*

#### ***L'appréciation de ce risque par l'État***

*Le rapport note qu'une crise systémique entraînée par la défaillance du CFF ou du CDE semblait peu probable en raison de leur taille et ce, malgré l'importance du volume des émissions obligataires qui faisait du CFF, selon les années, le deuxième ou troisième émetteur après l'État.*

*Cette appréciation paraît contestable dans la mesure où la liquidation de ces établissements aurait pu se traduire par une perte de confiance des investisseurs vis à vis des autres émetteurs du secteur public. Celle-ci aurait pu être particulièrement sensible chez les investisseurs institutionnels, notamment étrangers, qui détiennent une fraction significative des titres obligataires et qui peuvent avoir des réactions beaucoup plus marquées que les porteurs traditionnels. On ne pouvait en outre exclure que ces investisseurs demandent une mise en jeu éventuelle des dispositions des articles 313 et suivants de la loi du 24 juillet 1966 (demande de remboursement anticipé par l'assemblée générale des obligataires) en cas de modification substantielle apportée à la personne morale émettrice.*

*De telles réactions étaient de nature à provoquer une dégradation de la qualité de la signature de ces établissements, renforçant ainsi la situation de crise dans laquelle ils se trouvaient,*

*plusieurs d'entre eux ayant par ailleurs des besoins de refinancement récurrents.*

*Enfin, les agences de notation ont toujours considéré que l'État était le garant implicite des émissions réalisées par les entreprises du secteur public (grandes entreprises nationales, banques publiques) mais aussi de celles des organismes auxquels il avait confié, de par la loi, une mission d'intérêt public, sans en être actionnaire, comme les institutions financières spécialisées. Une absence de soutien de ces organismes aurait certainement affecté la signature de l'État au moment où ce dernier avait d'importants besoins de refinancement. Elle aurait risqué d'entraîner une déstabilisation complète de tout le secteur public, non seulement financier, mais aussi industriel et commercial.*

### ***Le rôle de l'actionnaire de référence***

#### ***La notion d'actionnaire de référence et la spécificité du rôle de l'État actionnaire***

*Pour la Cour des comptes, l'intervention de l'État en faveur du Crédit Lyonnais, en application de l'article 52 de la loi bancaire, n'aurait pas été nécessaire puisque dès 1995, la faillite de la banque PALLAS-STERN aurait montré qu'un actionnaire de référence n'avait pas à répondre au gouverneur de la Banque de France l'invitant à faire son devoir. Cette interprétation ayant été confirmée par la jurisprudence de la Cour d'Appel de Paris de janvier 1998, qui ne reconnaît pas de caractère juridiquement contraignant à ces dispositions faute de sanction prévue en cas de refus.*

*Cette appréciation occulte d'abord le fait que les dispositions de l'article 52 ont été appliquées avec succès dans une quinzaine d'autres cas de défaillance d'établissements bancaires pour lesquels l'actionnaire de référence a été appelé à jouer son rôle. Elle omet de plus le fait que l'actionnaire de la banque PALLAS-STERN qui n'avait pas répondu à l'invitation du gouverneur a dû ultérieurement reconnaître ses responsabilités dans le cadre d'une transaction visant à mettre fin à des poursuites initiées à son encontre sur le fondement de l'article 180 de la loi sur les procédures collectives.*

*Au plan des principes, il eût été en outre difficile de concevoir que l'État n'appliquât pas les dispositions qui sont prévues par la loi, justement pour leur conférer une plus grande solennité et autorité*

*morale, et qu'il se comportât ainsi comme ceux qui ont nui à la réputation et à la crédibilité de la Place.*

*Indépendamment de toute autre considération, l'État devait intervenir en faveur du Crédit Lyonnais parce que sa crédibilité propre, et celle de la totalité du secteur public, auraient été affectées, sur les marchés de capitaux, par une éventuelle défaillance de cet établissement. En effet, dès lors que l'État détient la majorité du capital d'une entreprise, il n'exerce pas seulement des droits, mais assume de fait des responsabilités. Les agences de notation ont d'ailleurs toujours mis en avant la présence majoritaire de l'actionnariat public pour justifier le maintien de notations favorables.*

*L'État ne pouvait pas adopter, compte tenu des risques mentionnés ci-dessus, une attitude irresponsable et isolée par rapport à celle retenue par ses homologues, en refusant de secourir le Crédit Lyonnais. En effet, dans l'ensemble des principaux pays touchés par la crise financière, les pouvoirs publics sont intervenus afin d'éviter des défaillances d'établissements bancaires et financiers, que ces derniers fassent partie du secteur public ou privé.*

*L'expérience des Etats-Unis montre que, même dans un contexte très libéral, les Caisses d'épargne ont fait l'objet d'un sauvetage par les pouvoirs publics qui s'est traduit par la mise en place d'un organisme chargé de racheter, sur fonds publics, les caisses en faillite. L'État a également largement soutenu les établissements en difficulté que ce soit au Japon (recapitalisation, garantie des dépôts, fonds débloqués nécessaires à la poursuite de l'activité des banques nationalisées) ou dans les pays scandinaves (intervention directe de la Banque centrale finlandaise, rachat par l'État norvégien des trois principales banques commerciales, injection de fonds et rachat d'établissements par le Ministère des finances suédois).*

#### ***Les conséquences des dispositions de l'article 52 sur le comportement des dirigeants des établissements du secteur public***

*En outre, le rapport considère que l'interprétation contraignante par l'État des dispositions de l'article 52 a eu des conséquences négatives, en suscitant un comportement imprudent des entreprises publiques bancaires françaises assurées du soutien systématique de leur actionnaire.*

*D'une façon générale, de nombreux exemples d'engagements au cours de ces dernières années montrent, au contraire, que de telles dispositions ont eu pour effet de rendre le comportement des entreprises concernées plus prudent, en raison de la plus forte implication des actionnaires et de la surveillance exercée par ces derniers sur les dirigeants.*

*Par ailleurs, on notera qu'à la même époque, des établissements bancaires étrangers ont connu des difficultés similaires, bien que leurs actionnaires significatifs n'aient pas été contraints par la loi à une intervention systématique.*

### **La spécificité des IFS**

*Le rapport relève l'importance relativement plus forte de l'exposition au risque immobilier des établissements du secteur public que la moyenne des grandes banques françaises. Cette remarque mérite d'être éclairée par les considérations suivantes :*

*- le processus de banalisation des prêts immobiliers aidés par l'État, qui découle de décisions de la puissance publique, réduisant ipso facto le rôle du CFF et du CDE, les a incités à diversifier rapidement leur fonds de commerce en dehors de leur secteur d'activité traditionnel ;*

*- au moment du retournement de conjoncture dans le secteur de l'immobilier, certains établissements bancaires à vocation générale ont pu, dans une certaine mesure, compenser leurs pertes sur l'immobilier par les marges qu'ils continuaient de dégager dans d'autres domaines ; cela ne les a pas pour autant tous préservés de connaître des difficultés dans les années suivantes (cf INDOSUEZ, LA HENIN, UCB, etc).*

*Plus généralement, et malgré leur actionnariat privé, le CFF et le CDE étaient regardés, compte tenu des spécificités de leurs statuts et de leurs missions, comme bénéficiant du soutien implicite de l'État. Ce soutien était d'ailleurs confirmé par les nombreuses déclarations des pouvoirs publics. C'est ce qui explique que les agences de notation leur aient maintenu une note favorable pour leurs émissions sur les marchés de capitaux.*

## RÉPONSE DU PRÉSIDENT DE SAGITRANS-SAFITRANS

*Je formule cette réponse en qualité de troisième et dernier Président de Sagitrans, structure aujourd'hui matériellement dissoute, qualité que j'ai exercée depuis octobre 1998 pendant une période de deux ans.*

*S'il ne m'appartient pas de juger de la pertinence des montages qui ont été retenus pour sauver le Comptoir des Entrepreneurs, il me revient de répondre aux jugements portés sur la mise en œuvre de la seconde opération de défaisance et notamment sur deux thèses importantes développées dans le rapport qui me semblent inexactes :*

*1. Le projet de la Cour des Comptes souligne à plusieurs reprises l'absence de stratégie de gestion des actifs de la seconde défaisance du Comptoir des Entrepreneurs et en tire argument pour juger la gestion de celle-ci. Il me semble au contraire que la stratégie de cette défaisance a toujours été clairement définie, avec pour objectif simple de céder les actifs aux meilleures conditions du marché pendant la durée fixée à la défaisance et limitée par les échéances de ses financements. Cet objectif a été rempli de manière quasi linéaire par Sagitrans, entre 1996 et 2000, et l'application de cette stratégie ne s'est trouvée perturbée que quelques mois entre mars et septembre 1998 du fait des divergences entre le Conseil d'Administration de la structure et le second Président de celle-ci.*

*Le départ de ce dernier a permis le retour à un rythme normal et régulier de cession des actifs, qui s'est terminé comme prévu au cours de l'an 2000. Les lacunes signalées dans le rapport de la Cour des Comptes ne se situent donc pas dans les choix stratégiques mais plutôt sur les difficultés ponctuelles de fonctionnement des organes sociaux de Sagitrans. Cette erreur d'analyse est le fil directeur de critiques relatives au fonctionnement de la défaisance qui me semblent injustifiées, puisque au total, en dépit de toutes les imperfections et des improvisations de sa mise en place, celle-ci a correctement joué son rôle et rempli la mission qui lui était assignée.*

*Le plus curieux est qu'au terme de cette analyse, le rapport reconnaît pour finir que le rythme et les conditions de cession des actifs – qui constituait la principale mission de cette défaisance et le critère majeur de jugement de sa réussite – s'est déroulé convenablement et a respecté les intérêts de l'Etat. Je ne peux que souscrire à cette conclusion, qui rend justice au travail considérable et difficile effectué pendant près de cinq ans par les mandataires sociaux et les collaborateurs de Sagitrans.*

*2. La seconde thèse du projet de rapport qui me semble incorrecte est relative aux « conflits de frontières » entre la défaisance et le Comptoir des Entrepreneurs qui auraient été réglés, de manière implicite ou explicite, au détriment de l'Etat. Le projet de rapport suggère à partir de cette thèse toute une série de dysfonctionnements, de pressions, de conflits d'intérêts, de fautes de gestion, etc...*

*Cette analyse repose sur une illusion et relève du procès d'intention. En fait, la deuxième défaisance a dû résoudre des difficultés juridiques et financières résultant des imperfections des contrats fondateurs de cessions des créances du Comptoir des Entrepreneurs. Elle l'a fait de manière professionnelle et méthodique.*

*L'ensemble de ces difficultés a fait l'objet d'analyses approfondies par de nombreux conseils, auditeurs, inspections, commissaires aux comptes. Aucune de ces difficultés n'a été laissée dans l'ombre et n'a fait l'objet de règlement implicite, mystérieux ou inavoué.*

*L'ensemble de ces dossiers a été systématiquement traité, soit parce que les risques qu'ils comportaient se sont avérés infondés ou ne se sont pas réalisés, soit au terme de négociations entre la seconde défaisance et le Comptoir des Entrepreneurs, qui ont fait l'objet de décisions formelles approuvées par les Conseils d'Administration de la structure et par l'EPRD qui a d'ailleurs, quand cela était pertinent, abandonné formellement les créances correspondant à ces affaires.*

*Tout le reste n'est qu'insinuation offensante pour les responsables, - dirigeants, actionnaires, mandataires sociaux, administrateurs, contrôleurs d'État, commissaires aux comptes – de cette structure, qui ont travaillé de manière professionnelle.*

*La conclusion du rapport de la Cour des Comptes sur ce point qui constate que l'existence d'une structure de défaisance conduit à lui transférer toujours plus de charges, n'est en tout cas pas vérifiée*

---

*pour la seconde défaillance puisque sa perte à terminaison en capital sur les dossiers est à 1% près rigoureusement celle qui avait été prévue dès le début de son fonctionnement en mars 1996.*

*L'obtention, en dépit de tout, de ce résultat sur l'objet même de la défaillance, est un témoignage additionnel de la qualité des outils mis en place et du travail réalisé par tous les responsables de son fonctionnement.*

## **RÉPONSE DE L'ANCIEN PRÉSIDENT DE L'ÉTABLISSEMENT PUBLIC DE FINANCEMENT ET DE RESTRUCTURATION (EPFR)**

### **Observations sur le rôle du Comité consultatif du contrôle**

*S'agissant d'Artémis, le Comité "n'a pas accepté après coup une décision déjà prise par le Ministre". L'avis positif rendu au Président de CDR correspondait au constat de la conformité du projet de celui-ci avec les instructions du Ministre. Cet avis était de surcroît assorti du regret qu'un avis précédent concernant l'objectif de valorisation à atteindre, n'ait pas été suivi.*

### **Observations concernant le rôle de l'EPFR**

*Il est indiqué que le rôle du Président du Comité consultatif, assuré par le Président de l'EPFR, lui "donnait" la possibilité d'influer sur les principales décisions de gestion" (de CDR). En fait, c'est le comité et non le Président qui rendait des avis.*

*Par ailleurs, "si l'EPFR a rempli cette mission de façon inégale et avec une influence limitée", c'est fondamentalement en raison de l'absence de tout moyen propre (au moins jusqu'au rattachement de la mission de contrôle en 1998).*

### **Observations concernant la comptabilité de l'EPFR**

*Je confirme qu'à aucun moment, l'EPFR n'a cherché à occulter ces pertes puisque dès son premier rapport adressé au Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et au Parlement, un point précis était établi sur les prévisions de pertes de CDR. Les motifs de non-comptabilisation en provisions sont également mentionnés : les membres du Conseil n'ont pas estimé souhaitable de provisionner au niveau de l'EPFR les évaluations établies par CDR, dont le caractère très approximatif avait justifié un refus de certification de la part des commissaires aux comptes. Reprendre ces chiffres dans les comptes de l'EPFR aurait pu être considéré comme une manière de les*



---

*avaliser. Or l'acceptation, a priori, d'un montant de pertes ne nous paraissait pas de nature à motiver les équipes de CDR sur l'amélioration de ces résultats. C'est la réforme comptable de 1997 qui a permis de sortir de cette impasse.*

***Observations sur la confusion de rôle de certains dirigeants de sociétés cantonnées***

*Le problème évoqué est réel ; je tiens à souligner qu'il a fait l'objet d'observations orales à la fois du Comité consultatif et du Conseil d'administration de l'EPFR et a été mentionné dans une lettre que j'ai adressée au Président de CDR le 25 septembre 1997.*

## **RÉPONSE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DU CONSORTIUM DE RÉALISATION (CDR)**

*Le bilan de l'activité du CDR dans les années sous revue, tel que dressé par la Cour, illustre bien la difficulté de la tâche confiée à notre établissement.*

*Créé en 1995 dans la précipitation, celui-ci devait regrouper de nombreuses filiales du Crédit Lyonnais jusque-là conduites de manière indépendante en tous points, recevant ainsi la charge de milliers de dossiers souvent documentés de manière insuffisante et fréquemment coupés de leurs gestionnaires d'origine.*

*La Cour reconnaît les difficultés rencontrées alors par le CDR, desservi par la stratégie exclusivement liquidative qui lui avait été fixée, pour assurer la sauvegarde de ses intérêts d'actionnaire et de créancier. Elle relève les contraintes qui ont pesé dans la réalisation d'actifs souvent dépréciés du fait même de leur cantonnement, le CDR étant privé du levier que représentaient les relations commerciales entre le Crédit Lyonnais et des entreprises dont il était le banquier avant d'être l'actionnaire.*

*La Cour prend acte des efforts réalisés dans la recherche des valorisations les plus favorables pour les actifs cantonnés, dans le traitement économique des affaires, et, en particulier depuis 1998, dans la maîtrise des frais généraux et le refus de toute pression externe.*

*Elle peut être assurée que le détail de son analyse, de ses observations et de ses critiques, aura retenu toute l'attention des dirigeants du CDR.*



*Je voudrais cependant relever quelques points de cette analyse qui me paraissent mériter un commentaire ou un complément d'explications.*

*Le premier concerne certaines décisions jugées « très contestables », prises pendant la période de transition, ainsi que la lenteur, relevée par la Cour, dans le déclenchement des poursuites pénales ou civiles qu'appelait la découverte des fautes passées. Je prends note des remarques critiques de la Cour, mais je pense que leur objet s'explique largement par les conditions initiales d'organisation de la défaisance.*

*Il en va de même pour le déclenchement tardif de certaines poursuites. La démonstration des infractions commises est un préalable au déclenchement de l'action publique, dont elle conditionne l'issue. Elle appelle des investigations lourdes en matière juridique, financière et comptable. A cette fin, des audits approfondis ont été réalisés sur les dossiers liés à IBSA, la SDBO ou Altus Finances ; ils permettent seulement aujourd'hui de mieux appréhender des pans entiers de la crise du Crédit Lyonnais, d'apprécier combien des délits perpétrés au préjudice de la banque ont participé de ses difficultés et de déposer, au fil de leurs découvertes, les plaintes qui s'imposent.*

*La multiplication et la longueur des procédures contentieuses étaient également imprévisibles au moment du cantonnement. Elles expliqueront pour une large part le temps qui aura été nécessaire pour mener à bien la défaisance ; la gestion de ces affaires, civiles et pénales, occupe une place sans cesse croissante dans l'activité du groupe.*

*La Cour peut être assurée que le CDR entend poursuivre sans faiblesse la recherche des responsabilités. Dans ce domaine, et au rebours de ce qu'indique le rapport, la garantie accordée au Crédit Lyonnais au titre de la responsabilité civile de ses dirigeants n'a aucunement été étendue au delà des dispositions du protocole de 1995. Renforçant au contraire l'indépendance du CDR, l'avenant 16 introduit des restrictions importantes dans le champ d'application de cette garantie et les modalités de sa mise en jeu.*



*Le second point que je voudrais relever porte sur l'application aux opérations du CDR des règles communautaires relatives à la concurrence.*

*J'ai personnellement veillé à respecter, en étroit contact avec Bruxelles, l'esprit du droit communautaire dans les affaires difficiles que nous avons à conduire. Si l'on excepte le dossier SDBO, fruit*

*d'un processus interne de la défaisance, aucune décision de la Commission Européenne n'est venue à ce jour mettre en cause la gestion du Consortium.*

*Cette dernière affirmation n'est nullement contredite par la décision Stardust du 8 septembre 1999. La lecture attentive des attendus de la décision montre en effet que celle-ci ne vise pas les comportements du CDR, mais condamne les financements octroyés par le Crédit Lyonnais et différés à la charge du Consortium. Ce faisant, la Commission semble découvrir que, loin du « comportement de l'investisseur avisé en économie de marché », la banque publique avait pris des risques excessifs. Ceux-ci l'ont pourtant conduite aux difficultés que l'on sait, puis à un plan de redressement que la Commission elle-même a validé. Dans le dossier Stardust, la Commission semble ainsi ignorer le cadre juridique posé par ses décisions de 1995 et 1998 relatives aux aides au Crédit Lyonnais, ce contre quoi le CDR ne pouvait assurément pas se prémunir.*



*Ma troisième remarque concerne la charge globale du cantonnement. Je note tout d'abord que les efforts accomplis à ce jour se traduisent dans l'évolution favorable de cette charge, telle qu'elle peut être estimée sur la base des comptes du CDR, hors « risques non chiffrables » : 96 milliards de francs à la fin de 1996, 77 milliards de francs à la fin de 1999.*

*Le dépôt de bilan n'ayant jamais été réellement envisagé, les estimations faites aujourd'hui, ramenées en francs 1994, mesurent l'apport qui aurait été nécessaire si l'option de la recapitalisation avait été préférée à celle de la défaisance. Le coût du refinancement des capitaux correspondants, indépendant de cette alternative, me semble en conséquence devoir être écarté des calculs auxquels la Cour a procédé.*

*Il convient, en outre, de rappeler que des enjeux importants subsistent, plus ou moins bien connus, dont l'impact pourrait se révéler significatif sur le bilan financier final. Les montants en jeu et les forts aléas qui s'y attachent ont pu orienter les arbitrages rendus par l'État au sujet des litiges nés des lacunes du protocole de 1995, dans le souci du succès de la privatisation du Crédit Lyonnais. Il n'en fut d'ailleurs pas autrement en 1995 quand l'État préféra la défaisance à la recapitalisation, prenant acte, comme la Cour le*

*rappelle, de l'impossibilité d'estimer les pertes latentes dans le respect du principe comptable de prudence.*

*Le travail accompli permet en effet de mesurer combien l'étendue des dommages était à l'origine mal connue. Au-delà même des actifs, qui n'avaient pas fait l'objet d'une revue exhaustive au moment du transfert, les engagements de hors bilan cantonnés recelaient des risques considérables. Ils étaient pour la plupart mal chiffrés en 1995 ; beaucoup n'avaient pas été réellement identifiés ; certains restent à ce jour « non-chiffrables », comme les conséquences des procédures en cours aux États-Unis.*



*Les conditions dans lesquelles le CDR a été constitué, les attaques violentes dont il fut l'objet, conféraient un caractère quasi désespéré à la mission qui lui avait été confiée. Si le temps écoulé, les efforts accomplis par les collaborateurs du groupe, et la réforme introduite en 1997, ont restauré une relative sérénité, le CDR n'en reste pas moins une entreprise publique singulière, parce que sans avenir.*

*Cette spécificité doit éclairer l'appréciation qui peut être portée sur les rémunérations des cadres dirigeants, indépendamment même du fait que la plupart de ces rémunérations sont héritées des règles propres aux entreprises concernées par la défaisance. La faiblesse relative des rémunérations publiques est souvent expliquée par la sécurité de l'emploi ; tel n'est pas le cas du CDR ...*

*Ajoutons que cette même spécificité pourrait très vite compromettre la permanence des compétences qu'exigera la gestion de contentieux complexes sur une durée adaptée au temps des procédures. En insistant sur cette difficulté, la Cour ne peut qu'appuyer les efforts des dirigeants du CDR pour que soit définie et mise en place dès que possible une structure adaptée à ces derniers enjeux.*