

A S S E M B L É E      N A T I O N A L E

X V <sup>e</sup>      L É G I S L A T U R E

# Compte rendu

**Commission d'enquête  
chargée d'examiner les décisions de l'État en  
matière de politique industrielle, au regard des  
fusions d'entreprises intervenues récemment,  
notamment dans les cas d'Alstom, d'Alcatel et de  
STX, ainsi que les moyens susceptibles de  
protéger nos fleurons industriels nationaux dans  
un contexte commercial mondialisé**

– Audition, ouverte à la presse, de M. David Azéma, associé de  
Perella Weinberg Partners (PWP), ancien directeur général de  
l'Agence des participations (APE) ..... 2

Jeudi

8 février 2018

Séance de 11 heures

Compte rendu n° 20

SESSION ORDINAIRE DE 2017-2018

**Présidence  
de M. Olivier Marleix,  
*Président***



*La séance est ouverte à onze heures.*

**M. le président Olivier Marleix.** Monsieur David Azéma, nous vous accueillons principalement, mais non exclusivement, au titre de vos fonctions à la tête de l'Agence des participations de l'État au cours de la période 2012 à 2014. À l'été 2014, vous avez quitté l'APE pour rejoindre la Bank of America Merrill Lynch ; puis, au début 2017, Perella Weinberg Partners, en tant qu'associé pour y diriger des activités de banque d'investissement.

Notre commission d'enquête souhaite vous entendre sur deux sujets principaux.

Vous avez tout d'abord un regard avisé sur l'État actionnaire. À la direction de l'APE, vous avez entrepris une réorganisation interne de l'Agence, et vous sembliez souhaiter une transformation du rôle de l'État actionnaire. À vous lire aujourd'hui, vous semblez avoir éprouvé une certaine déception quant aux possibilités d'engager à ce poste une réelle modernisation de l'action publique dans le domaine économique.

Vous êtes également vice-président de l'Institut Montaigne, *think tank* reconnu d'inspiration libérale. Dans ce cadre, en janvier 2017, vous avez rédigé une note intitulée : « *L'impossible État actionnaire ?* », titre évocateur. Selon vous, l'État devrait limiter ses interventions d'actionnaire direct à quelques situations, et notamment à des entités que vous appelez « Agences/Entreprises » caractérisées par des missions naturelles de service public et de faibles perspectives de rentabilité.

Dans cette note, vous appelez de vos vœux une nouvelle politique industrielle conduite au moyen d'instruments « *beaucoup plus pertinents* » que les hypothétiques leviers au travers d'une détention publique au capital des entreprises.

Cette question est au cœur des sujets qui retiennent l'attention de notre commission. Pouvez-vous nous en dire plus sur ce point essentiel ?

Vous avez également assisté à l'effondrement d'Areva – vous siégiez au sein de son conseil d'administration – ainsi qu'aux premières grandes difficultés d'EDF.

Quelles conclusions faut-il en tirer sur le peu de poids des administrateurs nommés par l'État, censés mener une mission de surveillance, face à un management potentiellement défaillant, lui aussi nommé par l'État, mais à un autre niveau ?

En second lieu, vous avez eu à connaître toutes les étapes de la préparation de la cession de la branche « Énergie » d'Alstom à General Electric (GE). À votre départ de l'APE, l'accord-cadre du 21 juin 2014 était bouclé. Arnaud Montebourg, devant la commission d'enquête, a déclaré qu'il vous avait confié ce mandat de négociations. Il a également indiqué que vous étiez entouré de conseils, avocats et banquiers. Nous souhaiterions que vous indiquiez quels étaient ces conseils, qui vous ont aidé à définir le montage qui a donné lieu aux accords du 21 juin.

Trois ans après, il ne reste pas grand-chose de l'alliance « entre égaux » que le gouvernement de l'époque avait essayé de nous présenter. L'État n'est pas devenu actionnaire. Il a renoncé à lever l'option d'achat qu'il avait sur les actions Alstom prêtées par Bouygues et Alstom se retire, laissant la totalité du contrôle à General Electric, y compris là où il pouvait exercer une option d'achat. Et la pérennité de certaines activités semble

aujourd'hui compromise, je pense en particulier aux activités hydroélectriques, pourtant censées être protégées pendant trois ans.

Nous aimerions que vous reveniez sur la construction de ce schéma de répartition des activités énergie en trois *joint-ventures*, dont la responsabilité a d'emblée été confiée à General Electric. Clairement, aujourd'hui, tout cela ressemble à un château de cartes qui aura servi d'argument politique, sans empêcher le projet initial de M. Kron de se réaliser, à savoir la vente complète à General Electric. Et l'État n'aura pas exercé les moyens qu'il était à sa disposition pour entraver ce projet.

Vous avez également eu la responsabilité du montage du prêt d'actions d'Alstom à l'État par Bouygues, annoncé en juin 2014 et entré en vigueur le 4 février 2016. Nous aimerions vous entendre sur ce contrat de prêt. Quelles clauses de cession étaient prévues ? Des options d'achat à des cours déterminés étaient prévues : l'option 1, qui portait sur 20 % du capital, prévoyait un prix d'exercice à 35 euros par action ; l'option 2 ne portait plus que sur 15 % du capital, et son prix d'exercice était de 26,80 euros.

Quels éléments peuvent expliquer le renoncement de l'État à bénéficier d'une plus-value et de dividendes à hauteur de 482 millions d'euros ou 631 millions selon les cas ?

Conformément aux dispositions de l'article 6 de l'ordonnance du 17 novembre 1958, je dois maintenant vous demander de prêter le serment de dire la vérité, toute la vérité et rien que la vérité.

*(M. David Azéma prête serment.)*

**M. David Azéma, ancien directeur général de l'Agence des participations de l'État.** Monsieur le président, votre première question m'amène à expliciter la note que j'ai rédigée pour l'Institut Montaigne, qui reprend des propos que j'ai tenus lors d'un colloque du Conseil d'État, ainsi que devant la Cour des comptes, qui a publié un rapport assez volumineux sur l'État actionnaire et auditionné à cette occasion les anciens responsables de l'APE.

Je ne vais pas détailler cette note, qui est aisément accessible sur *internet*. La conclusion à laquelle je suis parvenu, c'est que l'actionnariat public – en particulier minoritaire – n'est sans doute pas le meilleur instrument pour agir dans le cadre d'une politique industrielle.

Cette présence est toujours assez contingente : parmi toutes les entreprises françaises remarquables, que ce soit au titre de l'emploi dans notre pays, de la recherche et développement, ou du caractère stratégique de leurs productions, seule une petite poignée compte l'État parmi ses actionnaires. Et même si l'État n'est pas au capital de ces entreprises, des questions de politique industrielle peuvent s'y poser : l'État n'était pas au capital d'Alstom avant que ne soit annoncée l'opération de General Electric (GE). Toutes ces entreprises n'ont pas l'État à leur capital, et pourtant, ce sont des objets de politique industrielle potentiels. Il n'y a pas de corrélation entre l'intérêt stratégique d'une entreprise, la nécessité éventuelle de la protéger, et la présence ou non de l'État au capital.

En revanche, pour de multiples raisons, il est très compliqué pour l'État d'être à la fois la puissance publique et un actionnaire. L'objectif d'un actionnaire est normalement de tirer profit du capital que l'on a investi dans une entreprise : tout le droit des sociétés repose sur ce

principe. Il y a donc une espèce de hiatus permanent au cœur de l'action de l'État entre ses obligations en tant qu'actionnaire, reconnues par le droit, et toutes ses autres missions et objectifs. Toute la littérature sur l'État actionnaire, depuis des décennies – il est même possible de remonter au rapport Nora de 1967, je l'ai relu avec beaucoup d'intérêt lorsque j'étais à la tête de l'APE, car il est encore totalement d'actualité – prouve que nous ne savons pas résoudre correctement ce hiatus.

Ce hiatus est encore plus fort quand la participation de l'État est directe. Quand elle passe par l'intermédiaire d'une plateforme ou d'une entité qui a sa propre gouvernance et maintient une distance par rapport à l'État, comme c'est le cas de la Caisse des dépôts ou de Bpifrance, entité régulée disposant de sa gouvernance propre, sous la surveillance du régulateur, cela permet de concilier un certain objectif politique – on le constate d'ailleurs dans la plupart des fonds souverains sur la planète –, et les exigences du statut d'actionnaire. Avec l'État en prise directe, c'est toujours beaucoup plus compliqué, car la logique du droit des sociétés se heurte à la logique hiérarchique.

Prenons l'exemple de la maîtrise de l'information privilégiée. Un administrateur de société publique, soumis à sa hiérarchie, est tenu de rapporter les informations dont il a connaissance : il va donc lâcher ces informations dans un système qu'il ne maîtrise plus. Or l'État a de multiples facettes, entre les services, les cabinets, les ministères, le Premier ministre, la présidence de la République. La dispersion extrêmement large de ces informations met les administrateurs en situation de risque, y compris personnel, au regard des règles sur l'information privilégiée qui ont d'ailleurs été récemment considérablement renforcées par la législation européenne. Cet exemple, parmi de nombreux autres, montre combien il est difficile de faire coexister l'univers de l'État et celui de l'actionariat.

Pour l'État, il existe bien d'autres manières que l'actionariat d'influer sur la politique industrielle, de soutenir ou de contrôler les entreprises. Du reste, il ne faut pas surestimer le pouvoir d'un actionnaire détenant 15 % d'une entreprise, avec deux ou trois administrateurs sur douze au sein du conseil d'administration : il aura accès à l'information, mais pas le pouvoir.

Nous entretenons une illusion sur ce point dans notre pays. Notre terminologie le montre : lorsque l'on prétend « nationaliser » une société parce que l'État prend 20 % de son capital, c'est juridiquement erroné car pour nationaliser, il faut dépasser 50 % du capital. Et on laisse entendre au public que l'on a pris le contrôle, mais ce n'est pas le cas ; 20 % ou 15 % du capital ne donnent pas le contrôle. Tout dépendra de la structure actionariale, il est vrai que détenir 35 % du capital d'une société quand le reste est flottant donc dispersé entre de nombreux actionnaires qui vont et viennent permet d'avoir le pouvoir ; mais pas si un autre actionnaire en a 60 %. Et il existe toute une gradation de situations. Sur ces sujets, nous manquons de maturité et de compréhension de la mécanique réelle d'exercice du pouvoir dans les entreprises. Nous avons d'ailleurs beaucoup de mal à faire la différence entre le pouvoir de l'actionnaire, qui s'exprime en assemblée générale, sur un nombre de points importants, mais limités, et le pouvoir d'un administrateur dans un conseil.

Dans l'ordonnance de 2014, qui a fait évoluer le droit de l'État actionnaire, on trouve une autre expression très forte de ce hiatus. Un administrateur au sein d'un conseil n'est censé n'avoir qu'une préoccupation en tête : l'intérêt social de l'entreprise dont il est administrateur. Le représentant de l'État, au titre d'un ministère dit de tutelle, est dans une situation extrêmement compliquée. Est-il là pour défendre l'intérêt social de l'entreprise, ou siège-t-il au sein du conseil d'administration pour tordre le bras de l'entreprise et obtenir un objectif de

politique publique ? C'est extrêmement compliqué, et c'est la raison pour laquelle l'ordonnance de 2014 a cherché à clarifier cette distinction : les administrateurs doivent porter l'intérêt social de l'entreprise, ce qui n'interdit ni les divergences, ni les nuances, ni de provoquer des débats au sein du conseil d'administration ; mais un administrateur n'est pas là pour être le porteur de la politique publique dans le secteur considéré. Nous avons donc repris la distinction qui existait déjà en pratique, mais qui n'avait pas été systématisée : ce sont les commissaires du Gouvernement, présents lors des conseils d'administration mais n'ayant pas le statut d'administrateurs, qui doivent porter la voix du Gouvernement sur certains sujets ; les administrateurs, eux, s'en tiennent à leur position d'administrateurs. Si l'on se place dans le cerveau d'un être humain représentant l'État autour de la table d'un conseil d'administration, c'est situation assez compliquée à vivre.

La puissance publique dispose de moyens beaucoup plus simples d'influer sur la stratégie des entreprises. Pratiquement aucune entreprise stratégique américaine n'a l'État à son capital. Faut-il en conclure que les États-Unis ne savent pas défendre leurs intérêts stratégiques ou leur politique industrielle ? C'est exactement l'inverse. Et c'est aussi le cas d'autres grandes puissances industrielles : en Allemagne, l'État fédéral n'entre au capital des entreprises publiques qu'avec énormément de précautions, même si beaucoup d'institutions de moindre rang le font. Il a d'ailleurs été assez difficile de convaincre l'État fédéral allemand d'entrer au capital d'Airbus au moment où Daimler en est sorti ; il était beaucoup plus naturel pour le gouvernement allemand de considérer que Daimler portait les intérêts allemands au sein d'Airbus, et il ne lui paraissait pas nécessaire d'en être directement actionnaire. D'ailleurs, l'État allemand n'est pas actionnaire direct, mais par l'intermédiaire de sa caisse des dépôts, la *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW). Troisième exemple, le Japon, notoirement connu pour avoir une stratégie et une politique industrielle : le gouvernement japonais n'a pas de participation dans les entreprises. Ces comparaisons internationales montrent que de nombreux outils autres que l'actionnariat direct peuvent être utilisés pour déployer une politique industrielle.

Il existe quelques exceptions. Mais elles relèvent moins de la politique industrielle que du service public ou du bien public. Le cas des chemins de fer est emblématique ; quand 60 % ou 70 % du financement d'une activité sont assurés par la puissance publique, quand son objet est un service public, quand les autorités politiques sont fortement légitimes pour intervenir dans sa gestion, la privatisation n'a aucun sens. Je sais que cette position n'est pas partagée par tous, mais c'est le cas typique dans lequel la détention publique est nécessaire, mais une détention publique assumée, à 100 %.

Cela soulève la question des outils dont doivent se doter les entités politiques et administratives pour assurer leurs fonctions – je ne sais pas s'il faut parler de tutelle ou d'actionnariat, la SNCF n'a pas d'actionnaires, puisque c'est un établissement public industriel et commercial (EPIC). Quels pourraient-ils être ? Un élément relève plus de la culture, et je pense qu'Arnaud Montebourg l'a évoqué devant vous : c'est l'état d'esprit entre le public et le privé. J'exerce ma profession dans de nombreux pays et de nombreux cadres institutionnels et culturels différents, et la France m'apparaît comme l'un de ceux où il est le plus difficile de construire une forme d'alliance – qui ne dit pas son nom, qui n'est pas officielle, mais qui se pratique – entre l'univers des actionnaires privés et l'État : il existe en France une réelle division entre le monde du privé et celui du public. Dans beaucoup de cultures et d'environnements, c'est un continuum ; chez nous, c'est séparé. Et dans la pratique, je constate que ces deux mondes ne se comprennent et ne se connaissent pas toujours très bien dans leurs ressorts, dans leur fonctionnement, dans leur logique. Nous avons

du mal à faire des alliances de fait entre le capital national détenu par des actionnaires français et le Gouvernement français pour aller au secours d'une entreprise nationale.

Peut-être vous souvenez-vous du sauvetage de la Sabena : il a été fait par un groupe d'actionnaires belges. Pour Alitalia, lors de l'un des multiples épisodes de cette affaire, le gouvernement italien a fait appel à sa caisse des dépôts, mais aussi à un ensemble d'actionnaires privés tels que la famille Benetton, pour entrer au capital d'Alitalia. C'est une attitude que l'on observe rarement en France, et qui ne se théorise pas, qui ne s'incarne pas dans une législation : c'est une pratique. En France, face à une situation difficile, on ne fait pas équipe commune France : on en appelle rapidement, et assez systématiquement à l'intervention de l'État. Ce point ne relève pas de l'outil de droit, mais je pense qu'il est important que votre commission l'ait en tête. Et c'est lié, un peu paradoxalement, à l'omniprésence de l'État dans les entreprises. C'est une sorte de cercle vicieux : puisque nous n'avons pas confiance dans les acteurs privés, nous y allons nous-mêmes, mais cela nourrit la méfiance des actionnaires privés.

Deux outils me paraissent très importants pour l'action publique. Tout d'abord, le financement de la recherche et développement (R&D), de l'innovation et des grands programmes. Les États-Unis sont à cet égard un modèle d'injection de capital public dans les entreprises ; en assumant parfaitement que ce capital soit utilisé pour faire croître des entreprises, et accessoirement enrichir des capitalistes privés. Pensez à *SpaceX*, et à la manière dont cette entreprise a été nourrie de commandes publiques. Pensez à l'*internet* et aux GAFAs : toute l'économie de l'*internet* est née d'un programme militaire américain. Cette injection d'argent public au service d'une stratégie de développement industriel et de puissance économique ne passe pas par des instruments extrêmement visibles. Des débats existent sur l'opportunité de créer une DARPA européenne (*Defense Advanced Research Projects Agency*) : c'est un peu une réponse de ce type.

Plus classiquement, il y a les marchés publics. L'intitulé de votre commission d'enquête fait référence à trois entreprises dont Alstom. À mon avis, la commande publique est plus à même de soutenir la partie « Transport » que la branche « Énergie » d'Alstom. Elle pose toutefois un problème : son séquençage dans le temps. Dans l'énergie comme dans les travaux publics, les programmes d'équipement sont massifs mais ils ont tendance à se tarir soudainement : les entreprises travaillent sur trois grands projets d'un coup, puis elles ne voient plus rien venir pendant quatre, cinq, six, sept, dix ans. L'État n'aide pas ainsi ses entreprises nationales même s'il en a l'impression au moment où il lance un grand programme. Il se pose ensuite un problème de gestion des cycles et de pérennité, notamment dans le secteur nucléaire où le programme français a été très concentré dans le temps.

Qu'en est-il de la commande publique ferroviaire ? Peut-elle être un instrument de soutien des entreprises nationales ? Oui, évidemment. Est-ce que nous l'utilisons ? Oui, certainement. Mais l'utilisons-nous de la meilleure manière possible ? Je ne sais pas. Le président d'Alstom vous a peut-être parlé d'une question qui se pose actuellement, celle des péages ferroviaires, qui dissuadent l'usage intensif du réseau. Sont-ils finalement un instrument correctement utilisé au service de la politique industrielle ?

Cette question m'amène à un deuxième point concernant les outils. En France, nous avons érigé une séparation entre le ministère de l'industrie, en charge des intérêts industriels, et les ministères sectoriels. Le cas des péages en est un bon exemple. Le ministère des transports a une vision assez peu industrielle des transports. Quant au ministère de l'industrie, il n'a pas une très bonne compréhension du fonctionnement des transports. Un jour, j'ai fait

remarquer à Pascal Faure qu'il y avait beaucoup plus de cols bleus, d'ouvriers ferroviaires dans le groupe SNCF qu'il n'y en aurait jamais chez Alstom. Il a ouvert de grands yeux : ce genre de constat n'était pas dans son champ d'intervention et je ne lui en fais pas le reproche : c'est normal, c'est ainsi qu'est organisée l'administration.

Nous portons une attention très forte aux emplois industriels qui pourraient être touchés chez Alstom. Or je crois pouvoir dire dans cette salle que le nombre d'emplois industriels qui peuvent être supprimés à l'intérieur des ateliers du matériel de la SNCF suscite une grande indifférence : tout le monde trouve logique que le groupe SNCF fasse des efforts de productivité. À qualifications professionnelles et travail identiques, la personne qui fait de la maintenance ou de l'entretien d'essieux sous un train ne sera pas perçue de la même manière dans notre politique industrielle selon qu'elle travaille pour la SNCF ou Alstom.

Certains secteurs – comme celui de la santé – sont traités très différemment dans d'autres pays : les ministères, que je qualifierais de tutélaires, prennent en compte les intérêts industriels autant que l'objet principal de leur institution. En France, les deux centres d'intérêt sont vraiment séparés. Quand vous écoutez les professionnels de la santé, ce que j'ai fait récemment pour l'Institut Montaigne qui mène une réflexion sur la politique de santé, vous vous rendez compte que cette séparation est une caractéristique de la France. Ceux qui sont en charge de la politique sectorielle n'intègrent pas l'impact sur l'industrie nationale et sur la stratégie industrielle du pays dans leur raisonnement. C'est un vrai sujet qui mériterait d'être creusé.

Je ne peux vous citer qu'un contre-exemple : la Délégation générale à l'armement (DGA), dans le secteur de la défense. La DGA est une entité ministérielle sectorielle qui possède une vraie compréhension de la logique des entreprises et de leurs propriétaires. Je peux en témoigner. Cette préoccupation permanente est logique puisque l'indépendance nationale est en jeu. Elle développe cette connaissance, mais à bas bruit, d'une manière peu spectaculaire. Si nous étions capables de reproduire ce type de fonctionnement dans d'autres départements ministériels qui suivent des activités de manière sectorielle, nous pourrions faire de la politique industrielle à bas bruit en étant sans doute plus efficaces qu'en entrant de manière opportuniste au capital de tel ou tel groupe.

Et n'oublions pas la macroéconomie : quand un pays va bien sur ce plan, il lui est plus facile de soutenir et de protéger ses entreprises.

Autre sujet : l'épargne et le capital. Notre régime de protection sociale par répartition induit une conséquence mécanique : nous n'avons pas les immenses ressources que collectent les fonds de pension américains ou britanniques et qui sont investies pour partie en actions. Si cela ne signifie pas que nous devons changer de système, il nous faut néanmoins avoir conscience de cet effet. Ce n'est pas un hasard si les plus grands fonds de *private equities*, ceux qui investissent dans des sociétés non cotées, se trouvent principalement aux États-Unis et en Grande-Bretagne et non pas en France.

Il ne faut pas non plus nier le facteur culturel. Les législations ne peuvent pas changer totalement l'état d'esprit de nos concitoyens : quand il s'agit de placer leur épargne, les Français ont tendance à préférer l'immobilier et les produits sans risque aux actions. Cette tendance est plus nette en France qu'ailleurs. Quand l'État recherche un investisseur de nationalité française pour prendre une participation dans une entreprise jugée stratégique, il se heurte donc à des difficultés. Le gouvernement américain, lui, n'a même pas besoin de chercher : il se borne à constater que *Carlyle*, *KKR* et consorts, c'est-à-dire des fonds

américains gérés par des Américains, investissent dans la société en question. Ces structures financières font partie de l’ancrage national. Pour notre part, nous ne disposons que marginalement de ce type d’instruments. D’où la création de Bpifrance. Nous avons en France une activité qui n’est pas complètement négligeable, mais nous n’avons pas la puissance de feu de certains autres pays.

Quels autres instruments peuvent être utilisés comme alternative à l’entrée au capital qui, je le répète, ne me paraît pas être le moyen le plus efficace ? Ce sont évidemment les outils juridiques. Le décret Montebourg, dont la rédaction a été provoquée par l’annonce du rachat de l’activité énergie d’Alstom par General Electric, en est un exemple. À mon avis, votre commission doit se poser la question du niveau d’intervention.

Le Comité pour l’investissement étranger aux États-Unis (*Committee on Foreign Investment in the United States* — CFIUS) est un instrument d’une grande puissance, placé entre les mains du président des États-Unis. Il est impossible de savoir à l’avance l’usage qui en sera fait. Quand vous faites une transaction avec les États-Unis, vous êtes obligé de prendre un bataillon d’avocats qui vont échanger avec les autorités publiques de manière informelle, pour essayer de mesurer la sensibilité politique du dossier et de faire en sorte que l’affaire se passe bien, quitte à faire certaines concessions. Le processus ressemble un peu à la procédure antitrust de Bruxelles.

Pour un groupe étranger désireux d’entrer au capital d’une société américaine proche de la défense nationale, la concession classique sera de renoncer à exercer un quelconque pouvoir au sein du conseil d’administration. Celui-ci sera un *proxy board*, c’est-à-dire qu’il sera peuplé de gens – parfois d’anciens généraux – qui seront en liaison avec les autorités politiques et qui assureront la gouvernance de cette « boîte noire ». Une telle exigence peut faire capoter une opération : quand vous achetez une entreprise, ce n’est pas nécessairement pour ne rien y voir. Quoi qu’il en soit, il y a une négociation.

Est-il pertinent qu’un outil de ce type soit maîtrisé à l’échelle de la France ? Ne serait-il pas plus pertinent de l’envisager à l’échelle de l’Europe, dans la mesure où la construction européenne avait pour objectif de constituer un bloc de puissance économique capable de faire pendant aux États-Unis et maintenant à la Chine ? N’est-il pas plus pertinent de mesurer l’intérêt stratégique d’une entreprise dans un cadre européen ? Si vous ne répondez pas par l’affirmative, vous risquez de mener le combat des Horaces contre les Curiaces : vous allez vous retrouver à juger la prise de contrôle d’un groupe français par un groupe italien de la même manière que celle d’un groupe européen par un groupe chinois.

Replaçons-nous dans la compétition mondiale. Si nous croyons que l’Europe doit faire masse pour être économiquement plus puissante sur un marché plus vaste et pour être capable de déployer une industrie européenne dans un cadre de valeurs assez sensiblement différent de celui qui existe aux États-Unis ou en Chine, ce n’est peut-être pas une bonne idée de nous battre entre Européens. Il y a pourtant de gros débats dans tous les pays européens – et pas seulement en France – quand une entreprise nationale risque de passer sous le contrôle d’un groupe issu d’un autre pays de l’Union européenne. En Espagne, deux groupes sont actuellement en compétition pour le rachat du concessionnaire autoroutier *Abertis*, et on sent bien que le pays préférerait que ce soit l’acheteur espagnol qui l’emporte plutôt que l’acheteur italien.

Aux États-Unis, quand un groupe du New Hampshire rachète une entreprise du Texas, il n’y a pas de mécanismes de ce type. Le périmètre d’examen des opérations est beaucoup

plus large. Il n'y a pas de risque de voir les autorités européennes considérer qu'une mesure protectionniste vise à discriminer entre États européens. Cependant, aux yeux de la Commission européenne et des Européens, dans certaines circonstances, il devrait être totalement légitime de se protéger face aux autres puissances extérieures à l'Europe. Même si nous avons déjà des mécanismes de protection en France, il me semble qu'un CFIUS renforcé aurait toute sa place au niveau européen, quand bien même on y trouve des philosophies assez différentes. Je ne sais pas si cela relève du consensus ou de la majorité qualifiée, mais il sera sans doute difficile d'obtenir un accord ; reste que c'est à ce niveau que ce type d'instruments devrait se déployer.

Quand les instruments juridiques existent, encore faut-il savoir les utiliser. Et il ne faut jamais l'oublier qu'un État, en lui-même, a de la puissance même quand il n'utilise pas d'instruments juridiques. Toutefois, il n'a pas une puissance absolue : dans un État de droit, on ne peut pas faire n'importe quoi. Néanmoins, si une entreprise a de gros intérêts dans notre pays – un marché, des sites, une dépendance à certains programmes publics –, elle écoute les autorités françaises. La commande publique n'est pas le seul moyen pour un État d'avoir de l'influence, je le répète. Quand votre principal marché est la France, vous écoutez les autorités françaises même si ce n'est pas elles qui achètent vos produits.

Dans ces matières, la pratique et l'échange ont beaucoup d'importance. C'est pourquoi il faudrait réfléchir à la manière dont l'État pourrait mieux s'entourer de compétences non pas techniques mais nées de l'accumulation d'expériences en un même lieu. L'une des caractéristiques du système public est de faire tourner très vite son personnel. Conséquence de cette règle de gestion, il est très rare qu'une personne reste plus de deux ou trois ans à un même poste. Une personne qui tourne aussi souvent ne peut pas acquérir la connaissance d'une entreprise et d'un secteur industriel, la capacité à dialoguer en confiance avec l'écosystème qui les entourent. Si j'avais la bonne réponse à cette question qui me préoccupe, je vous ferais des suggestions ; reste que dans un monde de plus en plus complexe, où il est de plus en plus difficile de maîtriser la rapidité des évolutions, il est nécessaire d'avoir un peu de stabilité dans le système.

Cela étant, ne vous méprenez pas sur mes propos : l'État n'aura jamais les moyens de se passer d'experts. Un cabinet de consultants en stratégie aura toujours beaucoup plus d'interactions avec ce qui se passe sur la planète qu'une administration nationale. Si elle doit progresser en expérience et en compétence, l'administration nationale doit aussi avoir conscience qu'elle est un peu myope parce qu'elle n'est que franco-française et qu'elle n'a pas les opportunités d'interaction avec le reste de l'environnement. Si l'on veut mener une politique industrielle, il ne faut pas se croire revenu au temps du Roi Soleil et se dire que l'État peut tout maîtriser. Il faut avoir la modestie de reconnaître qu'il faut s'appuyer sur une multitude de sources d'information : experts professionnels, universitaires, réseaux divers et variés, *think tanks*. L'État ne peut pas maîtriser tous les paramètres avec ses seules ressources internes.

Vous m'avez interrogé sur Areva et EDF, deux exemples similaires en ce sens que la participation de l'État était sensiblement au même niveau dans le capital des deux entreprises. Les difficultés rencontrées dans les deux cas pourraient être les mêmes dans des structures encore plus publiques ou perçues comme telle – je vous ai précédemment cité les chemins de fer. Il faut savoir ce que l'on veut : si l'on constitue une entité sous forme d'entreprise, c'est que l'on veut qu'elle soit autonome dans sa gestion et dans son fonctionnement.

Tout actionnaire, qu'il soit public ou privé, rencontre les mêmes difficultés. Quand on est actionnaire ou administrateur, on n'est pas aux commandes opérationnelles. En fait, c'est assez difficile à comprendre. Que faites-vous lorsque vous êtes actionnaire et administrateur ? Vous essayez d'abord de nommer les bons dirigeants. Vous essayez ensuite de les « surveiller » de manière assez informelle et sans méfiance. Vous voulez vous assurer qu'ils ne sont pas aveugles face aux difficultés stratégiques qui vont se produire. Vous essayez de les guider. Vous essayez d'être un *sounding board*, un instrument de dialogue avec eux. Quand les choses partent dans le mauvais sens, il est de votre responsabilité de changer la direction ; quand tout se passe bien, vous devez vous assurer que la direction a pensé à sa succession pour que l'entreprise ne soit pas en difficulté si, par malheur, un dirigeant disparaissait. C'est peu de chose et, en même temps, c'est extrêmement important.

Mais tout cela, l'État sait-il bien le faire ? Je pense qu'il a, pour des tas de raisons, plus de difficultés encore qu'un actionnaire normal à surveiller le fonctionnement d'une entreprise. À cet égard, le changement d'une équipe de direction est tout à fait symptomatique. Le changement du dirigeant d'une entreprise *lambda* fait rarement la une des journaux. L'État peut prendre la décision de changer un dirigeant parce qu'il a des inquiétudes sur l'orientation, les performances ou la stratégie de l'entreprise ou sur la façon dont l'équipe de direction fonctionne. Ces informations sur le fonctionnement de l'équipe de direction n'émergent pas en conseil d'administration, mais les représentants de l'État peuvent les obtenir par d'autres sources, parce qu'ils ouvrent leurs oreilles et savent ce qui se passe dans l'entreprise. Mais quelles qu'en soient les raisons, un changement de direction décidé par l'État actionnaire donnera toujours lieu à interprétation politique : il ne faut pas oublier que toutes les décisions de l'État sont décodées au travers de prismes qui n'ont pas tous à voir avec l'intérêt de l'actionnaire. C'est un handicap qui explique en partie le *tempo* de l'État et qui, dans une certaine mesure, l'empêche d'agir.

En ce qui concerne Areva et EDF, la plupart des difficultés résultent de conditions de marché – Fukushima, accidents industriels sur certains contrats – qui pourraient tout aussi bien affecter des entreprises dont l'État n'est pas actionnaire. L'État aurait-il pu réagir un peu plus vite ? Il est difficile de juger après coup. Quoi qu'il en soit, ces deux exemples montrent toute la complexité du fonctionnement de l'État actionnaire.

S'agissant d'Alstom, vous m'avez demandé le nom des conseils qui sont intervenus dans ce dossier. Rappelons que cette affaire est tombée un vendredi soir, comme un coup de tonnerre, après la publication d'une dépêche de *Bloomberg*. L'État a soudainement pris conscience qu'il se passait quelque chose. À ma connaissance, la nouvelle a aussi surpris les administrateurs d'Alstom, en tout cas une grande partie d'entre eux. Une fois la nouvelle tombée, le ministre de l'économie nous a demandé de constituer un groupe d'experts, de personnes compétentes, pour essayer de réagir. Nous n'avions aucun pouvoir à l'intérieur d'Alstom : l'État ne disposait d'aucune *golden share* dans cette entreprise purement privée. L'entreprise avait pourtant une dimension politique très forte car elle avait beaucoup d'interactions avec le Gouvernement, mais elle n'entrait pas dans le champ de l'Agence des participations de l'État (APE).

On m'a demandé de prendre la responsabilité de constituer cette équipe qui allait jouer le rôle d'une sorte de banque d'affaires interne à l'État dans un dossier que nous ne maîtrisions pas. Nous nous sommes tout d'abord rapprochés de Bpifrance qui possède une équipe d'experts et une pratique de marché infiniment plus nourrie que celles de l'APE.

Autre aspect non négligeable : Bpifrance est capable de recruter des conseils du jour au lendemain, d'une manière beaucoup plus simple que ne peut le faire l'État, qui est tenu de passer un marché public ; et quand le marché public est conclu, l'opération est déjà terminée... Certes, l'État peut invoquer le secret ou l'urgence pour se dispenser de cette procédure. En l'occurrence, le motif de secret ne pouvait pas s'appliquer puisque l'opération avait été rendue publique ; quant au motif d'urgence, il est regardé de manière extrêmement restrictive par les juristes de l'administration. La Cour des comptes met une telle pression sur l'APE dans ce domaine que l'on en vient parfois – j'ai connaissance d'un ou deux cas – à renoncer à se doter d'un conseil. Entre deux maux, il faut choisir le moindre : plutôt que de se faire épingler par la Cour des comptes, on se contente de ses ressources propres. Je ne suis pas sûr que ce soit la meilleure chose pour la défense des intérêts de l'État. On ne peut pas non plus passer une sorte d'appel d'offres *ex ante*, comme j'avais essayé de le faire quand j'étais à l'APE, en demandant à des conseils de présenter leurs « prix catalogue » pour pouvoir, en cas de besoin, recourir à leurs services en urgence. Je ne suis pas juriste des marchés publics, mais il semble que ce soit assez compliqué d'utiliser ce genre de formule.

Bpifrance nous a donc permis de nous doter de conseils immédiatement. Nous avons pris la Compagnie Financière du Lion, une « boutique » parisienne spécialisée dans les fusions et acquisitions ; *Citibank*, une grande banque universelle américaine ; le cabinet *Cleary Gottlieb* ; le cabinet *Roland Berger* ; enfin, dix-huit mois auparavant, nous avons pris *A.T. Kearney*, à un moment où nous essayions de réfléchir à froid à l'avenir d'Alstom, compte tenu de l'évolution du marché de l'énergie. Voilà les conseils dont j'ai le souvenir. Comme je suis sous serment, je ne vais pas vous assurer que la liste est exhaustive ; c'étaient en tout cas les conseils qui étaient dans l'équipe centrale qui, plusieurs fois par semaine, faisait le point avec le cabinet du ministre sur la tactique à suivre et les actions à mener.

Était-ce, au départ, une alliance entre égaux ? Il existe deux façons de lire ce qui s'est produit durant ces quelques semaines d'intenses négociations.

La première chose qui a été faite a été de prendre le décret. Je dois avouer que nos conseils juridiques ont été très précieux en nous convainquant de le faire – bien qu'il n'y eût pas, de l'avis général, de risque juridique majeur du côté de Bruxelles – et de se donner ainsi les moyens d'un rapport de force.

Il faut en effet se souvenir que l'accord qui était négocié entre la direction d'Alstom et General Electric était un accord que je qualifierais d'« irrésistible » pour un conseil d'administration : GE s'engageait à payer un prix élevé, et s'il sortait des négociations, à acquitter ce que l'on appelle un *break-up fees*, une forte pénalité. Le groupe avait donc accepté de se lier les mains sur son offre. Cela plaçait le conseil dans la position, s'il rejetait l'offre, d'avoir à s'en expliquer auprès de la communauté des actionnaires : il ne faut jamais oublier qu'un administrateur est tenu, même si cela est moins vrai que dans le droit anglo-saxon, de faire monter les prix.

La situation était donc très compliquée. Il fallait établir un rapport de force pour que le conseil prenne conscience qu'une circonstance faisait qu'il était plus dangereux pour l'entreprise d'aller dans ce *deal* que de ne pas y aller : si le Gouvernement français bloquait la transaction, on se retrouvait sans rien, avec une entreprise abîmée. Il leur fallait donc mettre en regard de cet accord apparemment irrésistible, un autre scénario, dangereux pour l'entreprise.

**M. le président Olivier Marleix.** Il existait déjà un dispositif législatif de blocage avant le décret Montebourg. Les représentants de Bercy que nous avons auditionnés nous ont expliqué que cette opération était soumise, s'agissant d'investissements étrangers en France, à une autorisation préalable de l'État.

**M. David Azema.** Il s'agissait du décret de 2005, pris après l'affaire Danone.

**M. le président Olivier Marleix.** Mais il y a un support légal : les articles L. 151-1, 151-2, 151-3 et 151-4 du code monétaire et financier prévoient un dispositif de contrôle des investissements étrangers en France.

**M. David Azema.** Oui, mais la décision de refus doit être motivée au regard d'un certain nombre de principes. Jusque-là, n'étaient concernées que les activités liées aux jeux d'argent, à la sécurité et à la défense nationale. Le décret de 2014 a élargi le champ aux domaines de la santé, de l'énergie, des transports et des télécommunications.

Je ne sais pas si nous aurions pu nous passer de ce décret, mais j'ai constaté que sa publication avait changé l'état d'esprit des parties dans la négociation. Peut-être était-ce juridiquement un *bluff*, mais lorsque l'on se trouve dans un rapport de forces, il faut jouer avec le maximum de munitions. Et en l'occurrence, cela a véritablement changé la donne.

Ce n'était pas une alliance entre égaux, dans la mesure où il s'agissait de l'acquisition de l'activité Énergie d'Alstom par General Electric. Nous avons tenté de rétablir un certain équilibre dans la transaction. Nous avons cherché une alternative pour sortir du piège « GE ou rien ». Je pense que tous les ministres impliqués dans cette discussion ont eu à se poser la question de ce que seraient les conséquences d'un rejet de l'opération, sans alternative.

La question n'était pas de choisir entre trois options : General Electric, Siemens-Mitsubishi, ou ne rien faire, mais de savoir si l'on pouvait « tirer la prise », si je puis dire, et si Alstom Énergie ne sortirait pas très affaiblie de cette opération. On ne peut jamais savoir, mais les acteurs publics ont dû se dire qu'ils avaient entre les mains un instrument de pression qui s'apparentait à une forme de dissuasion nucléaire : que se passerait-il pour Alstom si on en faisait l'usage ?

D'où la recherche d'une solution alternative. Nous avons passé de longues heures à discuter avec Siemens et Mitsubishi. Pourquoi Mitsubishi, alors que, de l'autre côté, il n'y avait que General Electric ? Je crois me souvenir qu'il existait un problème d'antitrust aigu entre Siemens et Alstom Énergie, et que seule l'intervention d'un tiers prenant la partie potentiellement concernée par la législation antitrust, rendait possible cette solution.

Cette solution alternative a parfois été schématisée de la façon suivante : on accepte que l'activité « Énergie » passe sous contrôle étranger ; en contrepartie, on construit un Airbus du transport ferroviaire grâce à l'apport, par Siemens, de ses activités *rolling stock* et signalisation. Ce dont je me souviens, c'est que nous ne sommes jamais allés jusqu'à obtenir le contrôle d'Alstom sur l'activité « Signalisation » de Siemens.

Nous avons un accord de Siemens pour la partie *rolling stock*. Mais pour la partie « Signalisation » – l'activité la plus valorisée et la plus importante d'un point de vue stratégique –, Siemens n'était pas prêt à faire les concessions qui auraient permis de convaincre le conseil d'Alstom que cette opération tenait la route face à l'opération

« irrésistible » avec General Electric, quand bien même le Gouvernement pouvait bloquer les choses.

Je dois le reconnaître, nous n'avons pas réussi à construire cette solution alternative, malgré tout le temps et l'énergie considérable que nous y avons consacrés.

**M. le président Olivier Marleix.** Revenons un instant sur l'hypothèse du refus. Le ministre de l'économie Arnaud Montebourg avait commandé quelques mois plus tôt une étude au cabinet *Roland Berger*. La conclusion de ce document, qu'il nous a remis, est qu'il n'y avait pas d'urgence à vendre. Pourquoi l'option de refus de vente à General Electric n'a-t-elle pas davantage été étudiée ?

**M. David Azema.** Le rapport de *Roland Berger* a été précédé par le rapport d'*A.T. Kearney*, qui affirmait à peu près le contraire... Là encore, c'est une affaire de jugement. C'est assez compliqué. La question Alstom était dans toutes les têtes.

Pour revenir à mon premier point sur la culture, ce qui est terrible dans cette affaire, c'est que nous n'avons pas perçu aucun des signaux faibles de la transaction. Du point de vue des deux entreprises, il est tout à fait normal de négocier ce type de transaction dans le plus grand secret. D'ailleurs, je crois savoir que le comité exécutif d'Alstom dans son entièreté n'était pas au courant. Seuls quelques-uns de ses membres le savaient.

Lorsque les choses sont arrivées, il y avait un *deal* sur la table. Le conseil était dans une position extrêmement difficile pour refuser cette transaction. Il fallait réagir à chaud. La question n'était pas de savoir s'il fallait bouger maintenant ou ne pas bouger, mais s'il fallait tuer quelque chose qui était déjà sur la table. Ce n'est pas du tout la même chose.

Tout le monde savait qu'Alstom avait vendu ou était prêt à vendre son activité énergie sur le marché, un marché « B to B ». C'est un signal extrêmement fort pour les clients : à qui demain achèteront-ils une turbine ? Les clients ne réagissent plus de la même manière lorsqu'ils découvrent qu'une entreprise est clairement à vendre. L'annonce même a modifié les données du problème. Peut-être qu'à froid, sans cette transaction, un délai supplémentaire de six mois aurait permis de faire l'ingénierie d'une autre solution – on n'est jamais à un ou deux mois près. Mais les circonstances étaient sensiblement différentes une fois l'annonce faite. Le dirigeant d'Alstom, celui qui connaît quand même le mieux le dossier, nous a expliqué que nous pouvions toujours conduire notre contre-expertise, mais que si l'on « tirait la prise » après quatre mois de discussions, l'entreprise serait très abîmée.

**M. le président Olivier Marleix.** Qui a commandé le rapport d'*A.T. Kearney* ?

**M. David Azéma.** Je pense qu'il a été commandé six ou huit mois auparavant. Je ne sais pas si la demande est venue du ministère de l'économie, de l'Élysée ou de Matignon. En tout cas, il y a eu consensus pour demander d'examiner à froid, si je puis dire, le sujet Alstom. Tout le monde pressentait que l'entreprise était stratégiquement en difficulté, dans la situation qui était celle du marché de l'énergie et compte tenu de sa position de plus petit acteur, par rapport aux très gros acteurs que sont Siemens et General Electric. Le rapport *A.T. Kearney* n'a pas produit une solution qui allait de soi, mais une famille de solutions possibles parmi lesquelles, si ma mémoire est bonne, une option avec GE.

**M. le président Olivier Marleix.** Arnaud Montebourg nous a dit qu'il avait commandé une étude au cabinet *Roland Berger* mais n'a jamais parlé de celle d'*A.T. Kearney*.

Je ne vois pas bien comment les deux démarches s'articulent. Du point de vue du fonctionnement de l'État, je trouve cela intéressant.

**M. David Azema.** Elles ne s'articulent pas. *A.T. Kearney* a été chargé quelques mois avant de réaliser une étude à froid, pour réfléchir en amont. L'étude *Roland Berger*, à ma connaissance, a été commandée juste avant l'opération ; je me demande même si ce n'était pas pendant.

**M. le président Olivier Marleix.** En 2013, avant l'annonce officielle.

**M. David Azema.** Je sais que le cabinet *Roland Berger* faisait partie de l'équipe ; Hakim El Karoui a été présent durant pratiquement toute la phase de négociation. Mais, si je me souviens bien, ce n'est pas l'APE qui a commandité le rapport.

**M. le président Olivier Marleix.** Ce qui nous intéresse, c'est de savoir où l'on peut le trouver.

**M. David Azema.** Ce dont je me souviens, c'est que l'APE a passé commande, se faisant le maître d'œuvre, si vous voulez, d'une demande dont la maîtrise d'ouvrage était un niveau au-dessus.

Pour continuer de répondre à votre question concernant l'alliance entre égaux, j'aurai une autre lecture de cette transaction et donc, du produit de la négociation.

Une négociation se fait toujours à plusieurs, chacun s'efforçant d'obtenir le maximum de concessions de la partie opposée. Dans le cas qui nous intéresse, celle-ci se trouvait sous la menace du décret. Il arrive un moment où vous vous dites que la partie adverse n'ira pas plus loin. La question était de savoir si l'on utilise la dissuasion nucléaire ou si l'on trouve un accord.

Cette négociation comportait trois grands thèmes. Le premier chantier était assez classique, mais se trouvait davantage mis en avant que d'habitude : il s'agissait des engagements pris par l'acquéreur vis-à-vis des autorités françaises, dans un cadre politique et administratif – nombre d'emplois nets créés dans le pays, présence des sièges. Cette composante de la négociation était pilotée par l'APE et la DGE – ex-direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services, DGCIS – et très suivie par le cabinet.

Le deuxième volet de la négociation consistait à renforcer encore Alstom Transport : puisque cette partie allait prendre le dessus, autant qu'il soit le plus puissant possible. Nous avons regardé l'activité des locomotives de GE, qui est un énorme producteur de locomotives diesel, avant de rapidement refermer le dossier lorsque nous avons constaté que sa valeur était par trop importante. Nous avons alors forcé la revente par GE de son activité « Signalisation » à Alstom.

La troisième partie de la négociation portait sur les *joint ventures* (JV) avec les implications que cela comporte en matière de protection des intérêts stratégiques français. Le dossier de la turbine Arabelle était suivi par le ministère de l'industrie, car nous n'étions pas les plus compétents sur ces sujets très techniques. Il s'agissait de protéger les intérêts nationaux tout en maintenant des options pour Alstom. Si le marché des renouvelables avait très bien performé et si Alstom avait souhaité revenir, il conservait un *call* sur cette partie-là.

Il s'agissait aussi de maintenir de la valeur. Si Alstom Transport est entré dans un accord avec Siemens *Mobility* sur des valeurs presque équivalentes aujourd'hui, c'est parce que ses *puts* ont une valeur. Si tout avait été vendu, ces valeurs n'auraient pas été conservées en cash dans Alstom Transport mais seraient peut-être remontées aux actionnaires. Une partie de la valeur de la transaction des JV a été rendue illiquide, si je puis dire ; elle ne pouvait pas remonter. Ainsi, Alstom Transport a conservé une cagnotte. Si j'en crois les annonces, elle lui permettra de contrebalancer la valeur plus importante de Siemens *Mobility*. Mais on aurait pu imaginer qu'Alstom Transport s'en serve pour faire l'acquisition d'un acteur du secteur pour se renforcer et se consolider.

La négociation sur les JV portait donc sur la protection des intérêts nationaux, notamment s'agissant des turbines Arabelle, et toutes les règles de gouvernance qui s'y attachent. Mais il s'agissait aussi de garder des options ouvertes, afin qu'Alstom ne sorte pas définitivement de l'énergie et puisse y revenir si les circonstances s'y prêtaient. Enfin, il fallait conserver à Alstom, après la transaction, plus de valeur que si tout avait été vendu et que cette valeur était remontée aux actionnaires. Mais cela ne fait pas pour autant un mariage « entre égaux »...

Vous m'avez interrogé ensuite sur le prêt d'actions et l'exercice du *call*.

Il a fallu beaucoup de temps pour négocier. Un protocole, une forme de memorandum a permis de stabiliser les termes de la négociation. C'est ainsi qu'un accord a pu être signé entre toutes les parties, Alstom, General Electric et le gouvernement français. Mais cet accord n'était pas détaillé et, par définition, les actions n'étaient pas encore prêtées.

S'en est suivi une très longue négociation pour aboutir au prêt d'actions. À ce propos, je voudrais rappeler une chose concernant l'exercice du *call*. On l'a complètement oublié, mais notre plan initial était de nous ouvrir la possibilité d'acheter, sur le marché, des titres Alstom, dont la valeur était très inférieure à celle du *call*. Nous espérions ainsi progressivement « ramasser » des actions afin de constituer une position, sans avoir à la payer au prix du *call*.

Une circonstance juridique a mis fin à cette option que les négociateurs et les décideurs politiques avaient en tête : l'Autorité des marchés financiers (AMF) a estimé que l'accord entre Bouygues et l'État français était constitutif d'une action de concert. Si l'État avait acheté quelques actions, le seuil de l'OPA obligatoire aurait été franchi et l'État et Bouygues se seraient trouvés dans l'obligation de faire une offre publique à l'ensemble des actionnaires de Alstom. Ce qui, vous l'imaginez, nous a quelque peu dissuadés.

Je dois avouer que nous n'avions pas anticipé cette décision de l'AMF et qu'elle nous a surpris, nos avocats nous ayant assuré que nous n'étions pas en situation de concert. Par la suite, l'AMF, sur une situation assez proche concernant Klépierre, a fait évoluer sa jurisprudence. Mais il ne faut pas oublier que nous avions cette stratégie à l'esprit, et qu'elle a été bloquée par la lecture qu'a faite l'AMF de la relation entre Bouygues et l'État français.

**M. le président Olivier Marleix.** Cette décision de l'AMF est donc intervenue après l'accord signé entre l'État et Bouygues ?

**M. David Azema.** Non, après l'annonce. Après la signature de l'accord par Arnaud Montebourg et Jeff Immelt, les entreprises ont publié un communiqué de presse. Dans ces secteurs où les acteurs sont cotés, compte tenu des obligations d'information du marché,

l'information est disponible pratiquement en temps réel. De la même manière qu'une transaction qui prendra des mois à passer la législation antitrust et à être finalisée est d'abord annoncée, les termes de l'accord à négocier ont été rendus publics. C'est sur la base de l'annonce – et non sur celle de l'accord détaillé – que l'AMF, saisi par Colette Neuville, a conclu au concert.

De ce fait, la seule manière pour l'État d'acquérir des actions était d'attendre soit la fin de l'accord – et la dissolution du concert –, soit l'exercice du *call*. Le *call* aurait pu se produire à n'importe quel moment entre l'accord définitif et l'expiration du *call* si le cours avait atteint le seuil de déclenchement.

**M. le président Olivier Marleix.** J'ai sous les yeux un communiqué du ministre de l'Économie, en date du 22 juin 2014, qui affirme : « *l'État a conclu ses discussions avec Bouygues en vue de satisfaire les conditions qu'il avait posées à l'approbation de l'alliance entre Alstom et General Electric. L'APE et Bouygues ont signé un accord en vertu duquel l'État dispose d'options pour acquérir à son choix des actions de Alstom* », et détaille les deux périodes au cours desquelles l'État peut acheter 20 %, puis 15 % du capital.

**M. David Azema.** Ce que je voulais dire, c'est que les actions n'étaient pas encore prêtées. Les termes ont été définis, puis négociés pendant assez longtemps ; mais les actions n'ont été prêtées qu'à l'issue de ces discussions. En août 2014, l'État ne détenait pas d'actions Alstom.

**M. le président Olivier Marleix.** Cela date de février 2016.

**M. David Azema.** Oui, cela a été très long. Je crois me souvenir que, dans ces accords, l'entrée au conseil était conditionnée à la clôture de l'opération avec General Electric. Cela signifie que l'État n'avait pas souhaité entrer au conseil en amont.

Vous m'avez ensuite demandé pourquoi l'État n'a pas exercé ses options. Je ne suis pas nécessairement très bien placé pour faire des commentaires sur ce sujet, car cela fait un certain temps que je n'exerce plus mes fonctions à l'APE, mais je vais tout de même vous donner ma lecture des faits.

La transaction annoncée en septembre dernier entre Siemens *Mobility* et Alstom a obtenu le soutien du Gouvernement français. À la différence de la situation que l'on avait connue précédemment, le Gouvernement était informé des discussions entre les trois parties, car il siégeait au conseil d'administration. L'État avait aussi la possibilité de bloquer la transaction s'il n'en avait pas voulu. L'opération aurait été tuée si le *call* avait été exercé : un actionnaire à 20 % peut faire capoter une opération de ce type.

Il faut également se souvenir que Siemens a exploré en parallèle une autre piste, qui était un rapprochement avec Bombardier, le grand concurrent d'Alstom, notamment en France, où il n'existe que deux véritables fournisseurs de matériel roulant. Au demeurant, la notoriété publique de ces discussions était bien plus grande que celles avec Alstom, car il y avait eu des fuites dans la presse à plusieurs reprises. L'alternative était que Siemens parte avec Bombardier, ce qui aurait fait décrocher Alstom. Quant à la menace chinoise, dont il a beaucoup été question, le marché des matériels ferroviaires et de la signalisation se trouve en effet dans l'ombre du gigantesque acteur chinois qui s'est constitué dans ce domaine, mais les circonstances de court terme qui ont poussé à conclure l'accord sont d'abord liées à la perspective d'un *deal* entre Bombardier et Siemens.

Pourquoi le *call* n'a-t-il pas été exercé par l'État ? D'abord, le Gouvernement a dit qu'il considérait favorablement l'opération : il n'allait donc pas faire jouer son option et bloquer le *deal*. Ne pouvait-il pas, néanmoins, exercer le *call* dans un but purement financier, sans chercher à s'opposer ? M. Bruno Le Maire a déclaré que la transaction ne se serait peut-être pas faite dans ce cas. C'était donc une question de cohérence. Par ailleurs, on se serait trouvé dans la même position que Bouygues, qui s'était engagé à soutenir l'opération et à garder ses titres au moins jusqu'au milieu de l'année 2018. Il ne s'agissait donc pas seulement de réaliser un « aller-retour », opération qui n'aurait d'ailleurs pas été évidente compte tenu du volume d'actions : on aurait au contraire porté un risque pendant six ou huit mois. Or le marché des actions n'a rien à voir avec celui des obligations d'État – on l'a bien vu il y a quelques jours : on peut toujours se dire qu'il y a une importante plus-value à réaliser, à condition d'acheter maintenant et de revendre plus cher dans quelques mois, mais rien n'est jamais garanti en la matière. Je n'ose imaginer dans quelle position se trouverait le successeur de mon successeur s'il se retrouvait avec une perte ou à l'impossibilité de sortir du capital après avoir investi 1 ou 1,5 milliard d'euros d'argent public. Un gestionnaire de fonds privés peut « prendre sa paume », comme on dit : il « coupe » sa perte, car il ne sait jamais jusqu'où la situation peut aller. En revanche, j'ai connu des circonstances où l'on a considéré qu'il ne fallait pas vendre un titre, que je ne citerai pas, pour ne pas afficher une petite moins-value et passer pour un mauvais gestionnaire de deniers publics.

C'est d'ailleurs pour cette raison qu'il est difficile pour la puissance publique de se comporter comme un actionnaire : elle n'a pas la même rapidité d'intervention et elle se trouve exposée à tous les regards, alors que personne n'ira examiner ligne après ligne si un gestionnaire de fonds a réalisé des plus-values : on prendra en considération le résultat global.

**M. le président Olivier Marleix.** Si l'on croit à la pertinence du mariage avec Siemens, il n'est pas incohérent d'être optimiste sur l'évolution de l'action après la fusion. Tous les objectifs de cours laissent ainsi envisager une bonne opération pour le détenteur des actions.

**M. David Azéma.** Cela « laisse envisager », en effet, et c'est tout le problème. Quand Bouygues est entré au capital d'Alstom au prix de 62 euros par action, il ne pensait probablement pas que le cours descendrait à 20 ou 25 euros, comme ce fut avant l'accord avec GE... Il y a toujours un risque. Je ne prétends pas que vous avez tort, car je crois que la transaction a du sens : sur le long terme, elle va créer un acteur puissant et à même de résister. Je dis simplement que les circonstances de marché sont telles que l'on ne sait jamais ce qui peut se produire. Si un krach avait lieu entre aujourd'hui et mi-2018 – je touche du bois –, alors il y aurait une perte. Si l'on a la patience d'attendre que le marché se redresse, la question se pose différemment, bien sûr, mais en tout cas on ne gagne pas à tous les coups. On n'est pas mathématiquement sûr de réaliser une plus-value en exerçant l'option. Un milliard ou un milliard et demi, c'est tout de même beaucoup d'argent.

**M. le président Olivier Marleix.** Des dividendes sont déjà acquis...

**M. David Azéma.** Si la transaction va jusqu'au bout ; et jusqu'à présent, le cours de l'action ne reflète pas complètement les termes de la transaction. Cela montre que les investisseurs considèrent qu'il y a toujours un risque : sinon, le cours se serait ajusté à la valeur théorique. Tous les investisseurs savent que nous avons affaire à des éléments volatils. On a de bons espoirs, mais la question de l'antitrust n'est pas purgée, comme d'autres points d'ailleurs. La transaction n'est pas terminée.

**M. Guillaume Kasbarian, rapporteur.** Merci pour votre présentation, pour les analyses que vous avez partagées avec nous, notamment en ce qui concerne l'État actionnaire, et pour les principes essentiels que vous avez rappelés, car il est toujours bon de les entendre : le cours des actions évolue et ce ne sont pas nécessairement les actifs les plus liquides. On a parfois du mal à sortir du capital d'une entreprise.

J'aimerais revenir sur votre note pour l'Institut Montaigne qui s'intitule : « *L'impossible État actionnaire ?* ». Comme vous l'avez dit tout à l'heure, de nombreuses puissances économiques ont une politique industrielle forte, visant à défendre des intérêts stratégiques, mais ne détiennent pas de participations directes dans le capital des entreprises. Vous le soulignez également dans votre note : « *De nombreux États, au premier rang desquels nos plus importants alliés au sein de l'OTAN, les États-Unis et la Grande-Bretagne, ne jugent aucunement nécessaire d'être au capital de leurs fournisseurs militaires* ».

C'est très vrai. Certains États apportent néanmoins un soutien financier direct à des entreprises qu'ils jugent stratégiques. Je pense à la Chine : dans le secteur des télécoms, par exemple, l'État finance des entreprises au moyen de lignes de crédit parfois assez conséquentes. Cela donne à ces entreprises une véritable puissance de frappe : elles se positionnent sur des appels d'offres à l'étranger en proposant des prix extrêmement compétitifs grâce à leur marge de manœuvre financière. Elles ont les reins solides et peuvent donc « acheter » des appels d'offres. Outre ce que vous avez dit sur l'État actionnaire – je souscris en grande partie à vos propos –, que fait-on lorsqu'un État étranger soutient des entreprises en leur octroyant du cash ou des lignes de crédit, et leur permet ainsi d'être compétitives au plan international ? N'est-ce pas une situation de concurrence déloyale que personne, pas même chez les libéraux, ne peut décentement accepter ?

Ma deuxième question porte sur le cadre européen que vous appelez de vos vœux en tant qu'instrument de protection, visée que je partage. Pouvez-vous néanmoins préciser ce qu'est une entreprise stratégique au niveau européen ? L'Europe est-elle vraiment capable de s'entendre sur un cadre commun ou une définition commune ? Une entreprise stratégique en France l'est-elle aussi en Allemagne ou en Italie ? Peut-on trouver un dénominateur commun pour définir une entreprise stratégique ? Selon vous, va-t-on réellement y arriver ? En supposant que l'on parvienne à s'accorder sur ce qu'est un intérêt stratégique au niveau européen, quels outils préconisez-vous d'utiliser ? Doit-on s'inspirer d'instruments juridiques employés par d'autres pays, tels que les États-Unis, le Canada, la Chine ou d'autres partenaires commerciaux ? Quels outils préconiserez-vous pour préserver les intérêts stratégiques européens ?

**M. David Azéma.** En réponse à votre première question, je crois qu'il faut bien distinguer le soutien et le fait d'être actionnaire. BAE, une entreprise privée britannique, est massivement soutenue par le gouvernement de son pays. Quand celui-ci passe une commande de navires ou de sous-marins nucléaires, ce n'est pas auprès de *Naval Group* qu'il le fait, mais de son entreprise nationale. Certaines formes de soutien ne passent pas nécessairement par l'actionnariat. Vous avez remarqué que les dirigeants chinois ne font jamais de grandes déclarations sur l'actionnariat public et ne revendiquent pas la nécessité d'être au capital d'entreprises, mais qu'ils sont partout, y compris dans les entreprises à 100 % privées. Le cadre est complètement différent de ce que nous connaissons en Europe : le parti communiste chinois, au pouvoir, a su mêler admirablement l'adoption des canons du capitalisme et une maîtrise politique extrêmement forte. On n'imaginerait pas en France qu'un dirigeant d'une entreprise à 100 % privée qui aurait déplu puisse disparaître ou se retrouver incarcéré du jour au lendemain !

La question du soutien financier est aussi celle de la puissance financière de l'État. Avons-nous les moyens d'apporter à nos entreprises nationales autant de soutiens que la Chine dans un certain nombre de domaines ? Dans le secteur ferroviaire, par exemple, il n'y a pas de miracle chinois : le ferroviaire n'est pas une activité rentable. On peut construire autant de lignes nouvelles que l'on veut, elles ne sont jamais payées par les utilisateurs, même au Japon. Le géant chinois de la construction ferroviaire a ainsi été financé sur fonds publics. À la différence de ce que pratiquent les gouvernements français depuis cinquante ans, les autorités chinoises ont payé les lignes au lieu de faire semblant de les faire payer par l'opérateur. Le soutien financier est lié aux moyens dont on dispose : il y a sans doute moins de contraintes budgétaires en Chine, où la situation des finances publiques n'a rien à voir avec la nôtre. On ne peut pas comparer la situation chinoise et celle de l'Union européenne. Il y a aussi la question des contraintes juridiques pour les financements à l'exportation. Nous nous sommes imposé des règles plus contraignantes que celles appliquées par le gouvernement chinois ou par celui du Japon.

Quelles réponses peut-on apporter ? En allant se battre sur le terrain de la réciprocité et sur celui de la concurrence déloyale, on a sans doute un moyen de contrer ce que l'on ne peut pas imiter : je ne pense pas que nous puissions reproduire le degré de soutien que les Chinois apportent à certaines filières nationales. Puisque nous ne pouvons pas lutter sur ce terrain-là, pouvons-nous le faire sur celui de la protection, qui relève normalement de la compétence européenne, de la réciprocité et de la concurrence déloyale ? On l'a fait dans des secteurs dont je ne suis pas spécialiste, comme la sidérurgie, où un certain nombre de réactions ont eu lieu. Nous sommes dans un combat géopolitique et économique mondial pour lequel on doit se doter d'armes.

Qu'est-ce qu'une entreprise « stratégique » au niveau européen ? Je crois qu'il n'existe pas de réponse à cette question. Je me suis beaucoup interrogé, quand j'étais à l'APE, sur ce qui est véritablement « stratégique », et j'ai eu des échanges avec mes collègues de la direction générale des entreprises : il est très difficile de donner une définition. D'ailleurs, ce qui est stratégique aujourd'hui peut ne plus l'être du tout demain. Il en résulte un effet d'hystérésis très fort au sein de l'État : on a beaucoup de mal à admettre que ce qui était stratégique il y a cinquante ans ne l'est plus aujourd'hui et à réorienter les crédits en conséquence. Il faut être aussi pragmatique que les Américains : je ne crois pas qu'ils aient adopté une définition de ce qui est stratégique. C'est le CFIUS qui décide : est « stratégique » ce qu'il a décidé de qualifier comme tel.

On arrive alors à la question suivante : comment aboutir à une gouvernance européenne qui permettrait une forme de dialogue entre États et une prise de décision ? On en viendrait à considérer, par exemple, que le rachat de telle entreprise allemande de robots par un investisseur chinois constitue un problème collectif au plan européen, ici et maintenant – car ce ne sera peut-être plus le cas dans six ans. Peut-on avoir la maturité de juger que notre intérêt en tant que Français est qu'une entreprise à la pointe de la robotique existe en Europe même si ce n'est pas dans notre pays ? Les Allemands sont-ils capables de tenir le même raisonnement au sujet d'une entreprise de défense ou de télécommunications française ? Je crains fort que nous n'ayons pas d'autre choix que d'y arriver. Sinon, on nourrit le soupçon entre Européens et l'on s'affaiblit. C'est le combat des Horaces et des Curiaces.

Quels seraient les outils ? J'ai tendance à penser qu'il faut beaucoup de pragmatisme et de souplesse. Avec notre culture très cartésienne, nous aimons pouvoir motiver, expliquer et justifier. Quand on interagit avec les Américains, on voit bien en revanche qu'ils ne s'embarrassent pas toujours de telles considérations. Un *executive order* du Président des

États-Unis qui interdit ceci ou cela peut être contesté en justice, mais il ne cherche pas à se raccrocher à une définition prédéterminée de ce qui est stratégique ou non – c’est très difficile, car le monde change tellement vite.

**M. Bastien Lachaud.** Vous avez décrit un monde idyllique où régnerait une vision stratégique européenne, où la concurrence libre et non faussée ne serait pas que l’apanage des libéraux européens et où le marché résoudre les problèmes des entreprises stratégiques françaises si on le laissait faire. Force est de constater que ce n’est pas le cas et que les actionnaires, censés mieux savoir que l’État comment gérer une entreprise, détiennent aujourd’hui leurs actions pendant une durée de 22 secondes en moyenne, avec le *trading* à haute fréquence, contre six ans entre 1945 et 1975. Il est aujourd’hui très facile de se défaire de ses actions, contrairement à ce que vous dites.

Dans ce modèle de capitalisme de l’immédiateté, ce que l’on vise n’est pas le développement d’une entreprise à long terme, mais le profit, voire la rentabilité à court terme – à trois ou un mois – selon des taux aujourd’hui inatteignables dans le domaine industriel, puisqu’ils sont supérieurs à 10 ou 15 %. Toute entreprise affichant des taux de profit inférieurs est jugée en difficulté, non rentable, à clouer au pilori. Si l’on regarde Alstom Transport avec ces yeux-là, l’entreprise est bien sûr en difficulté. Elle a pourtant des carnets de commandes pleins pour plusieurs années et, de plus, le transport ferroviaire sera un élément central dans la transition écologique, car il faudra accepter un jour ou l’autre de mettre sur des trains les camions qui traversent notre pays, ce qui implique des commandes publiques. Si l’on considère Alstom avec d’autres yeux que ceux du profit, ne serait-elle pas une entreprise viable avec un État actionnaire à 100 % ? Ce qui réglerait du coup la question de la dualité du rôle des dirigeants que vous avez évoquée.

Merrill Lynch était la banque conseil de Patrick Kron et des dirigeants d’Alstom au moment du rachat par GE. Quels étaient vos liens avec cette banque à l’époque et par la suite ? Que pouvez-vous nous dire de l’avis de la commission de déontologie sur ces liens ?

J’imagine que vous avez assisté aux négociations sur les engagements de GE à l’égard d’Alstom. Qu’en est-il des accords signés par GE et des engagements pris ? Cela correspond-il à ce dont Arnaud Montebourg nous a parlé, notamment cet engagement de créer 1 000 emplois ?

**M. David Azéma.** Il est facile de se libérer d’actions au fil de l’eau, si j’ose dire, mais pas de 20 % du capital : si l’on vend en bloc, le cours s’effondre. Vous avez raison en ce qui concerne le *trading* à haute fréquence, mais la question est beaucoup plus compliquée dans les autres cas. Les actions sont théoriquement des instruments liquides, mais elles cessent de l’être quand on a un bloc très important entre les mains – sans même aller jusqu’à 20 % du capital.

Je ne sais quoi vous répondre si vous me dites que la nationalisation des moyens de production est une meilleure option que le marché. C’est un débat de philosophie politique dans lequel je ne vais pas m’engager. En tant qu’observateur, j’ai compris que l’Europe et la France ont choisi l’économie de marché et que, dans ce cadre-là, les critères que j’ai évoqués sont ceux que l’on a choisi d’appliquer collectivement ou majoritairement. Cela étant, je ne peux vous contredire : si Alstom était une entreprise publique à 100 %, il n’y aurait pas de conflit entre les intérêts des actionnaires et la politique industrielle. S’il faut chercher des précédents historiques, ce serait l’équivalent de la Manufacture de Saint-Gobain sous Louis XIV, ou de la DCNS mais à l’époque des arsenaux...

**M. Bastien Lachaud.** ... Et d'Airbus dans les années 1960.

**M. David Azéma.** Ou plus exactement Aérospatiale, qui n'aurait pas pu créer Airbus à elle seule. C'est d'ailleurs un cas intéressant : on a dû transformer Airbus, qui était à l'origine un programme de coopération internationale, car il ne tenait pas dans la durée, faute d'alignement en matière de gouvernance – j'ai vécu exactement le même problème à *Eurostar*. On est alors passé d'une coopération autour d'un produit à une société commune fabriquant ce même produit, ce qui nous a obligés à négocier et à faire des compromis. Dans le *deal* qui a permis de créer EADS à l'époque où Dominique Strauss-Kahn était ministre, il n'était pas question pour les Allemands que l'entreprise soit sous domination publique. C'est la négociation sur la gouvernance d'Airbus, à laquelle j'ai participé dans le cadre de l'APE, qui a fait rentrer du capital allemand et a ainsi augmenté le niveau du capital public.

Dans l'univers où nous vivons, les schémas à 100 % publics sont assez compliqués – et je ne parle pas toutes les complexités qui pourraient voir le jour du côté de Bruxelles. Le jour où une entité publique à 100 % veut procéder à une augmentation de capital dans une entreprise concurrentielle comme Alstom, il faut qu'elle fasse passer toutes ses augmentations de capital en aides d'État auprès de la Commission européenne : je lui souhaite bien du plaisir pour le pilotage !

Dans un autre univers politique que celui où nous vivons, cela pourrait éventuellement se faire, mais je ferai juste remarquer que la gestion bureaucratique des entreprises, ça ne marche pas toujours très bien – on peut le regretter ou pas, selon le point de vue philosophique auquel on se réfère, mais c'est comme ça. Peut-être existe-t-il une pierre philosophale pour que ça marche, mais personne ne l'a encore trouvée ! Je vous ai dit tout à l'heure que je ne croyais absolument pas aux vertus de la privatisation dans ce domaine et qu'il fallait donc faire preuve d'intelligence pour la gouvernance – mais dans le domaine des chemins de fer français, qui sont aujourd'hui publics à 100 %, je ne crois pas qu'on ait trouvé comment être efficace. Croyez-moi, il faut être modeste face à ces questions-là, qui sont très compliquées.

Vous m'avez demandé si, en tant que dirigeant d'Alstom, Patrick Kron avait eu Bank of America Merrill Lynch comme conseil : la réponse est oui. Pour ma part, j'avais annoncé que je quitterais l'APE dans une interview aux *Échos* datant de mars ou avril. J'étais à la recherche d'un nouveau poste et j'étais en discussion avec plusieurs employeurs potentiels, qui ne pouvaient pas être ceux dont je venais précédemment : il était donc exclu que je retrouve du travail au sein du groupe SNCF, ni même au sein de la plupart des groupes industriels dans lesquels j'avais une vague compétence, qui se trouvaient tous sur la liste des interdictions. Je me suis donc tourné vers le secteur des fusions-acquisitions, ce qui correspond un peu au métier que j'ai pratiqué précédemment au sein de *corporates*, et j'ai eu plusieurs offres, dont celle de Bank of America – les autres venaient de « boutiques », c'est-à-dire de petites entités comme celle où je me trouve aujourd'hui, qui ne font que des fusions-acquisitions. Me dirigeant vers un métier que je ne connaissais pas, j'ai choisi d'aller vers une grande société, où je verrais de l'intérieur ce que c'est ; c'était un passage nécessaire à mes yeux. J'ai donc engagé des discussions avec des gens de chez Bank of America, qui ne m'ont évidemment jamais dit qu'ils étaient conseil d'Alstom : c'est seulement quelques jours après la fuite que je l'ai découvert.

Je vous rappelle qu'à ce moment, j'étais en train de faire mes bagages et de me préparer à prendre deux mois et demi de quasi-congés avant de passer à autre chose. Je suis reparti au combat, si je puis dire, à la demande du ministre et de son cabinet et, dès que j'ai eu

l'information, je suis évidemment allé voir les deux cabinets pour leur dire : « *Normalement, je dois partir chez Bank of America, mais si c'est un problème, je pose le crayon, j'arrête tout de suite* ». Sans doute s'est-il écoulé un petit délai, car je me souviens avoir eu le temps de prévenir aussi Joe Kaeser, le patron de Siemens, ainsi que le patron japonais de Mitsubishi Heavy Industries (MHI) et, bien sûr, Patrick Kron – car il aurait pu décider de se passer du conseil de Bank of America, puisqu'ils sont aussi du côté de l'État, au moins virtuellement. J'ai été totalement transparent : ma position était connue de toutes les parties et il a été jugé par mes autorités que cela ne posait pas de problème d'incompatibilité.

J'en viens à la dernière question, qui est de savoir si les conditions fixées dans l'accord ont été entièrement respectées.

**M. Bastien Lachaud.** Ce n'est pas tout à fait cela : ce que je veux savoir, c'est si l'accord final entre GE et Alstom correspond aux demandes précises d'Arnaud Montebourg du mois de juin 2014.

**M. David Azéma.** Franchement, il faudrait poser la question à Arnaud Montebourg, qui est le mieux à même d'en juger...

**M. Bastien Lachaud.** Il n'était plus ministre...

**M. David Azéma.** Certes, mais l'accord final est connu.

**M. le président Olivier Marleix.** Non, les lettres d'engagement restent confidentielles.

**M. David Azéma.** En tout état de cause, je n'en sais pas plus que M. Montebourg sur ce point, puisque je n'étais pas là non plus. Je ne peux donc pas vous répondre sur ce point.

**M. le président Olivier Marleix.** Je vous remercie d'avoir répondu franchement à M. Lachaud au sujet de votre passage chez Bank of America, car vous vous êtes trouvé dans une situation juridiquement compliquée, comme l'ont souligné de nombreux observateurs...

**M. David Azéma.** C'est une situation que l'on rencontre constamment dans ce métier : il est très fréquent que le conseil d'une partie devienne, quelques mois plus tard, le conseil d'une autre, qu'il avait précédemment en face de lui... Ce sont effectivement des situations compliquées.

**M. le président Olivier Marleix.** Ce sujet se trouve au cœur de nos investigations, car il nous évoque immédiatement pour nous l'expression consacrée par la loi, selon laquelle « *ceux qui sont en charge des intérêts nationaux n'auront à l'esprit que la défense des intérêts nationaux* », qui a logiquement conduit les observateurs à s'interroger sur votre situation personnelle. Sur ce point, votre réponse tend à démontrer que votre décision de quitter l'APE était connue avant la révélation du rôle de conseil de Bank of America auprès d'Alstom – une première tentative de départ avait d'ailleurs conduit le ministre à vous imposer de saisir la commission de déontologie, ce qui avait défrayé la chronique.

**M. David Azéma.** J'aimerais en profiter pour évoquer un point susceptible d'alimenter la réflexion de cette commission. Si je comprends parfaitement les préoccupations d'ordre déontologique, je comprends moins les conditions dans lesquelles les choses se sont faites. Dans les faits, la commission de déontologie ne pouvait pas être saisie, puisqu'elle ne se réunit qu'une fois par mois, et qu'elle ne pouvait pas être saisie avant que ma nomination

ne soit prononcée. Par ailleurs, il m'était impossible d'aller consulter confidentiellement la commission pour lui soumettre mes projets et lui demander son avis à ce sujet – peut-être les règles ont-elles changé, mais à l'époque une telle démarche n'était pas envisageable.

On peut toujours se poser des questions, mais pour ma part je sais, en mon âme et conscience, que, durant cinq ou six semaines, j'ai défendu jour et nuit et de manière acharnée ce que je pensais être l'intérêt de l'État – en tout cas la consigne donnée par les ministres auxquels je rapportais. Sur ce point, le mieux est de demander à M. Montebourg et à son directeur de cabinet de l'époque, Boris Vallaud, s'ils ont eu le sentiment que je défendais loyalement les intérêts du ministère.

**Mme Dominique David.** Je vous remercie, monsieur Azéma, pour votre intervention claire et franche.

J'aimerais vous soumettre un cas pratique, relatif à un projet industriel d'envergure qui pourrait voir le jour dans ma région, la Nouvelle-Aquitaine, et porterait sur un domaine apparemment considéré comme stratégique, celui du stockage de l'énergie. Ce projet, aujourd'hui techniquement mûr, représente des centaines d'emplois, mais a besoin pour démarrer de l'engagement d'un constructeur automobile – non pas un engagement financier, mais sous forme de commandes, afin d'amorcer le projet.

Alors que la région Nouvelle-Aquitaine est très impliquée dans ce projet et qu'elle a obtenu le soutien du Président de la République, du Premier ministre et du ministre de l'économie, rien ne se passe. Cet exemple est, à mon sens, assez révélateur de l'incapacité des entreprises françaises à chasser en meute. Pensez-vous que nous ayons en France les bons leviers pour faire avancer des projets de ce type ? Que pourrions-nous faire pour que ce projet voie le jour en France plutôt qu'ailleurs – par exemple en Asie ?

**Mme Anne-Laure Cattelot.** En tant que rapporteure sur le budget des transports, j'aimerais vous interroger, monsieur Azéma – vous qui êtes un expert du ferroviaire, puisque vous êtes passé par la SNCF ainsi que par un opérateur anglais et par l'opérateur franco-québécois Keolis – sur la question des péages ferroviaires, qui dissuade un usage intensif du réseau. Cette question en soulève deux autres, à savoir celle des capacités de trafic ferroviaire sur notre territoire et celle de la connexion qui doit s'établir entre la politique de transport et la politique industrielle – c'est surtout ce dernier point qui m'intéresse.

L'Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières (ARAFER) a épinglé SNCF Réseau, et il est prévu que le TER et le TGV fassent l'objet d'une prochaine ouverture à la concurrence. Selon vous, que faudrait-il faire pour favoriser un usage plus intensif du réseau ?

Ma deuxième question porte sur le groupe Vallourec. Si vous n'étiez plus à l'APE au moment où, dans le cadre d'un nouveau plan industriel, Vallourec a bénéficié d'une prise de participations de Bpifrance à hauteur de 15 % de son capital, vous n'ignorez probablement pas que ce groupe a récemment fait part de son intention de se spécialiser sur certaines productions par géographie. Que pensez-vous des orientations stratégiques de ce fabricant des tubes métalliques principalement destinés aux industries du pétrole et du gaz, et rattaché à ce titre au secteur de l'énergie – un secteur que vous connaissez –, dans le capital duquel l'État est présent à un tel niveau de participation ? Personnellement, je m'inquiète de son avenir et de la pérennisation des emplois, et j'ai l'impression que l'État a pris une participation destinée

à stabiliser le groupe, sans forcément se préoccuper de son avenir à sur le moyen et le long terme.

**M. David Azéma.** Compte tenu du peu d'éléments que vous m'avez communiqués, madame David, je ne peux que vous faire la réponse suivante. De deux choses l'une : ou bien le projet est suffisamment abouti pour trouver un financement de la part d'un client ou d'un futur client, auquel cas il est effectivement étonnant qu'il ne trouve pas l'appui de potentiels clients – ce qui conduit à se demander si les choses ont été correctement présentées, notamment en termes de bénéfices à attendre des opérations envisagées ; ou bien le projet n'a pas encore atteint le stade de maturité permettant au système marchand de croire dans ce produit.

Dans cette seconde hypothèse, le projet ne peut avoir une chance d'aboutir que s'il existe des investisseurs capables de croire dans le produit. C'est précisément ce qui fait la grande puissance des États-Unis dans le secteur de la *tech* : le fait qu'il y ait des gens disposés à mettre des centaines de millions, voire des milliards, sur des produits qui ne rapportent rien, des gens qui sont capables de payer des milliers de chercheurs, de développeurs et de commerciaux, jusqu'à la concrétisation de ce à quoi ils croient. C'est un écosystème qui n'existe pas en Europe. Lever des capitaux n'est pas un métier facile, et si vous n'avez pas cette capacité à lever des capitaux grâce à un projet auquel des investisseurs croient suffisamment, toute la question est de savoir si la puissance publique est en mesure, dans son rôle de financement de la recherche, du développement et de l'innovation, de porter le projet. Je ne peux malheureusement pas vous en dire beaucoup plus, compte tenu du peu d'éléments dont je dispose.

**Mme Dominique David.** En fait, ce n'est pas un problème de levée de capitaux, puisque c'est Total qui porte ce projet, mais un problème d'engagement commercial de la part d'un constructeur automobile français, qui rechigne à passer les premières commandes pour amorcer le processus industriel.

**M. David Azéma.** Je comprends, mais dans la mesure où j'ignore les raisons pour lesquelles ce constructeur automobile ne souhaite pas s'engager, je ne peux pas vous livrer un commentaire très approfondi sur ce dossier.

Pour ce qui est de Vallourec, madame Cattelot, je ne connais pas non plus suffisamment la situation pour vous répondre : je préfère donc m'abstenir plutôt que de vous dire des bêtises.

Au sujet de la tarification du ferroviaire, en revanche, j'ai suffisamment trempé là-dedans pour vous apporter la réponse suivante : il n'existe aucun système intelligent de péage, et le système le plus intelligent à mes yeux s'appelle *Eurotunnel*, un groupe qui fait circuler ses propres trains, les navettes. Ce système part du principe que, pour financer un réseau d'infrastructures dédiées au transport ferroviaire, le meilleur moyen d'avoir des recettes non publiques, c'est que des passagers payent des billets pour emprunter des trains circulant sur ce réseau ferroviaire – en l'occurrence des automobilistes ou des camionneurs qui empruntent les navettes. L'intérêt du gestionnaire d'infrastructures est qu'il y ait le plus de trains possible à circuler sur son réseau. Bien sûr, il faut que les recettes provenant de la circulation des trains soient supérieures aux coûts d'exploitation. Cela dit, c'est un peu plus subtil que cela : on fait également circuler certains trains dont les recettes ne couvrent pas les coûts d'exploitation, afin de s'assurer la fidélité des clients : même si les trains d'extrémité, par exemple celui de cinq heures du matin et celui de onze heures du soir, ne sont jamais pleins, il faut quand

même les faire rouler, car les gens finissent par se rabattre sur l'avion ou la voiture parce qu'ils n'ont pas de solution de couverture.

Si l'on part du principe que toutes les recettes des trains SNCF viennent *in fine* alimenter le réseau, l'intérêt du gestionnaire de réseau est d'en faire rouler le plus possible. Ce que je suis en train de vous dire est exactement l'inverse de la manière dont l'Union européenne et un certain nombre de gens regardent le ferroviaire : ils oublient qu'il s'agit d'un système intégré, non seulement techniquement, mais aussi économiquement. Soit dit en passant, cela n'est en rien incompatible avec la concurrence, puisqu'un mobile concurrent traverse lui aussi le tunnel, à savoir *Eurostar* : venant d'Angleterre, vous pouvez aller en France avec votre voiture en empruntant la navette qui appartient à *Eurotunnel* – le *Shuttle* –, mais vous pouvez aussi prendre l'*Eurostar*, qui n'appartient pas à *Eurotunnel* et se contente de lui payer un péage. Mais le péage n'est payé que par les tiers, et je suis absolument persuadé que pour encore très longtemps, ces tiers ne représenteront pas en France une proportion supérieure à 30 % des utilisateurs du réseau : vous aurez donc toujours un réseau utilisé à 70 % par le groupe public ferroviaire SNCF lui-même.

Dès lors, pourquoi se tuer à inventer un péage entre deux parties du même groupe public, ce qui envoie des signaux économiques totalement pervers, et fait perdre de vue que cette entreprise est là pour assurer aux Français un service de transport public ferroviaire de bonne qualité, aux meilleures conditions économiques et avec la meilleure performance possible ? Le souci de maintenir un niveau de performance élevé peut d'ailleurs justifier la présence d'une concurrence qui aiguillonne, donne des idées et incite à être un peu plus innovant.

J'espère avoir répondu à votre question, tout en étant conscient que mon propos n'est pas vraiment conforme à la *doxa* européenne en matière de transport ferroviaire.

**M. le président Olivier Marleix.** Nous vous remercions, monsieur Azéma, d'avoir répondu à nos questions.

*La séance est levée à treize heures dix.*

**Membres présents ou excusés**

**Commission d'enquête chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle, au regard des fusions d'entreprises intervenues récemment, notamment dans les cas d'Alstom, d'Alcatel et de STX, ainsi que les moyens susceptibles de protéger nos fleurons industriels nationaux dans un contexte commercial mondialisé**

Réunion du jeudi 8 février 2018 à 11 h 10

*Présents.* - M. Damien Adam, M. Éric Bothorel, Mme Anne-Laure Cattelot, Mme Dominique David, M. Bruno Duvergé, Mme Sarah El Haïry, M. Guillaume Kasbarian, M. Loïc Kervran, M. Bastien Lachaud, M. Olivier Marleix, M. Hervé Pellois, Mme Natalia Pouzyreff

*Excusés.* - Mme Delphine Batho, Mme Marie-Noëlle Battistel