

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

X V ^e 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 de Rothschild, président de Rothschild & Co, M. Grégoire Chertok et M. Nicolas Bonnault, associés gérants, et Mme Caroline Nico, directrice de la communication2

Jeudi

22 mars 2018

Séance de 14 heures 30

Compte rendu n° 41

SESSION ORDINAIRE DE 2017-2018

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



La séance est ouverte à quatorze heures trente-cinq.

M. le président Olivier Marleix. Nous recevons Monsieur David de Rothschild, président de la Banque Rothschild & Co. Il est accompagné de deux associés gérants, Messieurs Grégoire Chertok et Nicolas Bonnault, et par Madame Caroline Nico, directrice de la communication.

Monsieur de Rothschild, votre établissement, très réputé, s'est hissé en 2017 au rang de *leader* mondial dans le domaine des fusions-acquisitions. Ce succès résulte de la qualité et de réactivité de vos équipes, mais également de votre présence dans quarante pays à travers le monde.

C'est votre rôle en matière de fusions-acquisitions qui intéresse particulièrement notre commission d'enquête. La loi française prévoit la libre circulation des capitaux. Mais l'article L. 151-3 du code monétaire et financier organise un régime d'autorisation préalable pour les investissements étrangers réalisés en France (IEF) dans une activité qui, même à titre occasionnel, participe à l'exercice de l'autorité publique ou relève de l'ordre public, de la sécurité publique ou des intérêts de la défense nationale – ce que l'on appelle par facilité de langage les « secteurs stratégiques ». Ce régime d'autorisation est confié au ministre de l'économie.

Nous souhaitons comprendre comment, en pratique, ce régime d'autorisation des IEF est mis en œuvre dans notre pays. C'est un mécanisme ancien : la loi relative aux relations financières avec l'étranger date du 28 décembre 1966. Elle a été modifiée pour la dernière fois le 9 décembre 2004 et a été complétée par des décrets, le premier en 2005 – dit « Villepin » – et le second en 2014 – dit « Montebourg ».

Comment un établissement comme le vôtre intervient-il lorsqu'il est chargé d'établir un *deal* avec une entreprise relevant de ces secteurs stratégiques ? Quelles contraintes spécifiques intégrez-vous ? Comme en matière de concurrence, le décret de 2014 prévoit la cession d'une partie de l'activité : l'opération n'intéresse donc pas que les avocats, mais également le banquier que vous êtes.

De manière plus concrète, pourriez-vous nous expliquer selon quelles modalités vous êtes intervenus dans le dossier de la vente de la branche « Énergie » d'Alstom à GE. Vous avez accompagné à la fois Alstom et son actionnaire de référence comme banque conseil et avez très tôt été intéressé au *deal* – probablement dès l'origine. Avec qui avez-vous travaillé sur ce dossier ? Comment réussit-on à boucler une telle opération en si peu de temps ?

Étiez-vous le conseil habituel d'Alstom ? N'étiez-vous pas dans une situation compliquée – conseil d'une entreprise, mais également de son actionnaire de référence ? Ils pouvaient avoir des intérêts divergents : celui de Martin Bouygues était de se retirer, celui d'Alstom aurait pu être de continuer à vivre dans son unité.

Le Gouvernement de l'époque a souhaité explorer des pistes alternatives – avec Mitsubishi ou Siemens. Avez-vous eu l'occasion de travailler sur ces scénarios pour le compte d'Alstom ? Ou bien votre mission ne portait-elle que sur la vente à GE ?

De façon plus théorique cette fois, quel regard portez-vous sur le développement des procédures de contrôle des investissements étrangers ? Avec l'amplification de la mondialisation, l'accroissement du volume des liquidités en circulation dans le monde, les

États qui conservent quelques ambitions en matière de souveraineté – certains espèrent que c’est encore le cas de la France –, cherchent des moyens – de préférence non capitalistiques – pour garder le contrôle de leurs entreprises « stratégiques ». L’Allemagne y a recouru en 2016. Les États-Unis ont été précurseurs avec le *Committee on foreign investment of the United States* (CFIUS). Ils réfléchissent actuellement à un projet de loi bi-partisan destiné à muscler leur dispositif – le *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* (FIRREA). De même, l’Europe imagine un mécanisme de *screening*, qui marque un changement de philosophie. Enfin, le Gouvernement français souhaite renforcer son dispositif – tant dans son champ que dans ses modalités de sanction.

Ce mouvement vous semble-t-il problématique, de nature à décourager les investisseurs et à freiner l’attractivité d’un pays – les statistiques semblent démontrer que les investissements directs étrangers (IDE) y sont insensibles –, ou relève-t-il d’une nécessaire régulation du capitalisme, dès lors que les règles sont prévisibles ?

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.

(MM. David de Rothschild, Grégoire Chertok et Nicolas Bonnault prêtent serment)

M. David de Rothschild, président de Rothschild & Co. Je présenterai notre établissement en quelques mots, ferai ensuite des observations générales et laisserai mes voisins traiter les sujets techniques, si vous en êtes d’accord. Grégoire Chertok a en effet la responsabilité de l’ensemble des activités de banque d’affaires en France, et Nicolas Bonnault est un expert chevronné sur les questions industrielles.

Nous avons trois métiers, dont deux ne concernent pas notre réunion – les activités de banque privée et de *private equity* (investissements directs en français). La banque d’affaires est notre troisième métier. C’est celui qui vous intéresse aujourd’hui.

Nous avons démarré nos activités en France en 1982, après un épisode historiquement intéressant puisque tout venait d’être nationalisé en France, y compris les banques. Le Gouvernement avait fixé le seuil de nationalisation des banques à cinq milliards de francs de dépôts de résidents. Il s’est aperçu que nous n’en avions que deux milliards et demi et a donc fait voter un deuxième texte abaissant le seuil à un milliard... Mais il s’agit d’une anecdote historique.

Depuis, nous avons fait du chemin : nous comptons 3 500 employées, dont un peu plus de 1 000 en France. Nous sommes installés dans une quarantaine de pays et disposons d’une cinquantaine de bureaux. Nous sommes heureux – et sans doute l’êtes-vous également – d’être la seule banque exerçant ces métiers et disposant d’un rayonnement international dont le siège social est à Paris et qui est cotée à la Bourse de Paris. Je suis peut-être d’un patriotisme primaire, mais je suis fier de cet ancrage français.

Au-delà de l’aspect émotionnel, cet ancrage signifie également que nous accompagnons depuis des décennies les entreprises françaises dans leur développement domestique et international : c’est le cas pour Casino, devenu le premier distributeur brésilien. Nous avons également soutenu Engie – ex-Suez-Gaz de France – dans de nombreuses opérations. Nous travaillons pour Publicis. Nous avons largement favorisé le développement d’Atos, devenue une grande entreprise – elle ne l’était pas quand l’actuel président en a pris la

responsabilité. Nous avons notamment participé au rapprochement entre Atos et Siemens. Nous avons aussi contribué à faire d'Essilor un champion mondial grâce à sa fusion avec Luxottica.

Nous ne travaillons pas que pour les grandes entreprises, mais également avec de moyennes entreprises ou des *start-up*. N'en doutez pas, le génie français existe ! Je ne dis pas cela parce que nous sommes à l'Assemblée nationale. Pendant dix-huit ans, j'ai été maire de Pont-l'Evêque, commune du Calvados, j'ai vu nos artisans travailler et j'ai pu comparer nos savoir-faire avec ceux d'autres pays. Objectivement, la France possède de précieuses compétences. Quand quelque chose dysfonctionne dans notre pays, il faut toujours s'interroger : est-ce un problème global ou individuel ?

Je le disais, nous travaillons pour des start-up et commençons à explorer les activités « tech », aussi bien en France qu'à l'étranger. Comme beaucoup, nous allons bientôt disposer d'un bureau à Palo Alto, au centre de la Silicon Valley.

La France est au cœur de notre développement. Les entreprises françaises sont notre fonds de commerce et la clé de notre succès. Je le dis pour ceux qui croiraient que nous pensons d'abord aux affaires et à l'argent : depuis trente ans, nous n'avons jamais conseillé une entreprise étrangère dans le cadre d'une opération hostile en direction d'une société française.

Nous restons très modestes, mais vous l'avez rappelé, depuis trois ans, nous figurons parmi les deux ou trois premières banques mondiales en nombre de transactions – transactions que nous réalisons non pas en notre nom propre mais pour le compte des entreprises pour lesquelles nous travaillons.

Notre métier est particulièrement lié à la conjoncture économique et au climat politique. Pendant de nombreuses années, à partir de 2007-2008 et de la crise des *subprimes*, notre chiffre d'affaires a été de 30 à 35 % inférieur à celui des deux dernières années. La volatilité est donc considérable : il faut la gérer avec attention.

Un banquier d'affaires n'est pas un décideur, sauf pour ce qui concerne son propre destin. Il n'est pas non plus un *lobbyiste*. C'est un conseiller et il doit s'entourer d'une équipe solide. J'enfonce quelques portes ouvertes, pardonnez-moi : quand on est face à un dossier, il faut d'abord analyser le secteur, comprendre l'entreprise, étudier sa situation financière, peser ses forces et ses faiblesses, connaître l'actionnariat et son évolution éventuelle. Il faut aussi comprendre sa gouvernance. On peut alors étudier la faisabilité du projet qui nous est confié. Les modalités d'exécution sont nombreuses : le client attend donc de nous une évaluation des risques. Le risque-récompense (*risk-reward*) en vaut-il la peine ? Quelle option le conforte ?

Pour conclure, je vous ferai part d'une opinion personnelle à laquelle vous n'êtes nullement tenu d'adhérer. Mais elle me semble intéressante car, même si elle concerne Alstom, elle peut être appliquée à d'autres situations. Je comprends parfaitement que l'éclatement d'un grand groupe français emblématique comme Alstom puisse interpeller, d'autant plus que l'entreprise avait plusieurs métiers et que sa restructuration a créé des combinaisons complexes.

Alstom Transport aurait sans doute pu survivre seul. Mais dans un monde qui se globalise, les concurrences sont complexes. Dès lors qu'il ne s'agit pas de brader une entreprise française, sa consolidation n'est pas dépourvue d'intérêt. L'opération, qui s'est

traduite par un mariage avec Siemens, a permis à Alstom Transport de devenir une entreprise de tout premier plan dans le secteur. On peut être europhile ou europhobe – c’est une affaire individuelle – mais il n’est pas neutre d’avoir créé une entreprise franco-allemande solide dans le domaine des transports, dans laquelle la partie française est significative. Certes, les Allemands détiendront une part plus importante du capital que les Français, mais le directeur général est un Français et un homme très estimé. Les Allemands veulent qu’il reste à son poste. Le siège social est toujours à Paris et l’entreprise est cotée à la Bourse de Paris.

Je ne considère pas avoir traité le dossier, mais c’est un exemple intéressant de ce qu’on peut faire lorsqu’une entreprise française juge qu’elle doit grandir, qu’elle a du mal à grandir seule et doit s’adosser avec un groupe. Cela peut impliquer qu’à un moment donné, la majorité du capital ne soit pas entre des mains françaises. Malgré tout, des mariages de ce type ressemblent bien plus à une union qu’à une cession.

Notre industrie est très régulée. Du fait de la taille de notre établissement, nous dépendons de l’autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Par ailleurs, comme toute entreprise cotée, nous sommes contrôlés par l’Autorité des marchés financiers (AMF). Ainsi, dans le cadre de notre rapprochement avec la banque marseillaise Martin Maurel, nous avons dû transmettre, par l’intermédiaire de l’AMF, des volumes colossaux de documents à Francfort. Par conséquent, sur le plan international, notre conformité – ou *compliance* – doit être particulièrement structurée et s’appuyer sur un service juridique extrêmement solide. Dans une banque comme la nôtre, les comptes rendus au comité d’audit ou au comité des risques représentent entre neuf cent et mille pages...

Nous sommes habitués à cette discipline et cela se traduit également dans nos comportements. Au fond, tout métier comporte un risque financier et un risque de réputation. Dans nos activités, le risque financier est limité par un ensemble de *checks and balances*, si vous me permettez cet anglicisme. Mais le risque de réputation peut être mortel, car nous signons avec nos clients un engagement éthique : ils s’engagent à tout nous dire et savent que nous n’allons rien répéter. En cas de faute de réputation, la perte de confiance des clients – et donc la perte de clients – est très rapide.

Les hasards de la vie font que l’établissement que je préside porte mon nom ; la faute de réputation est alors d’autant plus lourde...

M. Grégoire Chertok, associé gérant de la Banque Rothschild & Co. Dans quelles conditions sommes-nous intervenus sur le dossier Alstom-General Electric ? Avec qui avons-nous travaillé sur ce dossier, compte tenu de nos liens avec les deux entreprises – Alstom d’une part et son actionnaire Bouygues, de l’autre ?

Vous avez raison, dans le passé et pendant d’assez nombreuses années, nous avons travaillé à la fois pour les groupes Bouygues et Alstom. Traditionnellement, notre maison accompagne ses clients sur le long terme : nous travaillons pour le groupe Bouygues depuis vingt et un ans et pour Alstom depuis 2004. Nous soutenons Bouygues dans tous ses métiers : construction, routes, téléphonie, médias. Nous travaillions pour le groupe Alstom avant l’entrée du groupe Bouygues dans son capital. Nos relations avec Patrick Kron sont par ailleurs antérieures à son arrivée à la tête du groupe Alstom : il était précédemment président du groupe Imerys, client historique de Rothschild – à une époque lointaine, nous étions l’un des actionnaires d’Imerys, qui s’appelait alors Imetal.

Mais, sur cette opération spécifique – le mariage entre la branche « Énergie » d’Alstom et General Electric –, nous ne sommes intervenus que pour le compte d’Alstom, pas pour celui du groupe Bouygues. En outre, il y avait avec nous un autre établissement bancaire.

Enfin, dans cette opération, il n’y avait pas d’intérêts divergents entre les deux entreprises, le groupe Bouygues ayant immédiatement et très clairement indiqué dès le premier accord qu’en tant qu’administrateur et actionnaire d’Alstom, il se rangerait aux décisions de la majorité du conseil d’administration, en particulier à celle des indépendants.

Je vais maintenant passer la parole à Nicolas Bonnault. Il va vous expliquer plus précisément ce que nous avons fait pour le compte d’Alstom et répondre à votre question sur les offres alternatives.

M. Nicolas Bonnault, associé gérant de la Banque Rothschild & Co. Pour commencer, je reviendrai sur la chronologie de cette opération. Nous avons été informés par Patrick Kron de son intention d’ouvrir des discussions avec General Electric à la fin du mois de mars 2014. Plus précisément, nous avons commencé à travailler pour lui le 25 mars. Les discussions ont été intenses pendant un mois, jusqu’à la fuite du 24 avril.

Il a souvent été dit que Patrick Kron et Alstom voulaient se vendre en catimini à General Electric. Mais, dans ce genre d’opération, il est tout à fait normal que les premières discussions se fassent dans le plus grand secret. C’est indispensable tant pour l’entreprise que pour les marchés. Personne ne peut prendre le risque de la déstabilisation... Par expérience, nous savons tous que beaucoup de ces négociations peuvent ne pas aboutir. C’est le risque que courait Alstom lors des discussions préliminaires avec General Electric. Durant cette période d’un mois, les discussions ont parfois été interrompues : juste avant le week-end de Pâques 2014, nous sommes ainsi tous rentrés chez nous, pensant que le *deal* ne se ferait pas.

Ce n’est que dans les quelques jours qui ont précédé la fuite de *Bloomberg* – le 24 avril – que les discussions ont repris. Elles étaient en train d’aboutir lorsque les informations ont fuité. Patrick Kron n’avait aucune intention de mettre tout le monde devant le fait accompli et de signer un accord définitif avec General Electric. Cette opération devait être soumise – et l’a finalement été – à l’approbation du conseil d’administration. Avant cette fuite, l’intention de Patrick Kron était par ailleurs bien évidemment d’en informer le Gouvernement en temps utiles. La fuite a pris tout le monde par surprise, mais les accords négociés avec General Electric laissaient la possibilité à d’autres parties intéressées de faire une offre à Alstom. C’est ce qui s’est passé avec Siemens et Mitsubishi.

Après cette première phase de discussions bilatérales dans lesquelles nous avons assisté Alstom au quotidien, nous avons travaillé aux côtés d’Alstom face à l’APE – et à ses conseils – qui s’était organisée pour analyser les mérites de l’offre de General Electric et des offres successives de Siemens et Mitsubishi présentées au conseil d’administration d’Alstom. En conséquence, si notre mandat portait à l’origine sur General Electric, il a naturellement été étendu à l’analyse de l’offre de Siemens.

M. le président Olivier Marleix. Pour un observateur extérieur, ce délai d’un mois pour arriver à une offre de 12,3 milliards d’euros est assez surprenant. Cela laisse imaginer que GE avait préparé son offre bien plus tôt que ne le laisse penser la dépêche Bloomberg et la phase finale de ces discussions. Cette hypothèse est-elle fantaisiste ?

M. Nicolas Bonnault. GE avait sûrement travaillé en amont mais, quand nous avons commencé à discuter avec eux fin mars, les discussions partaient de zéro. Certes, un mois pour conclure cette opération, c'est court, mais c'est un mois avant la fuite qui a provoqué l'annonce de l'opération.

M. le président Olivier Marleix. Mme Gaynard, que nous avons auditionnée ce matin, nous a clairement indiqué que l'offre – non contraignante – de GE date du 21 avril, ce qui signifie que le montant de 12,3 milliards d'euros était établi à cette date.

M. Nicolas Bonnault. Tout à fait. Cela étant, Alstom était une entreprise cotée et il existait des références de valorisation. En conséquence, l'évaluation d'Alstom était relativement aisée. Je ne dirais pas que nous avons beaucoup dormi durant ce mois de travail, mais ce ne sont pas des délais inhabituels pour des opérations de ce type.

M. le président Olivier Marleix. Vous avez participé à des réunions avec l'APE. Pourriez-vous être plus précis ? Combien de réunions ont eu lieu ? Quel était le contenu des discussions ? C'est important pour nous car ce mécanisme de contrôle des investissements étrangers, dans un secteur aussi important et sensible que celui dans lequel travaillait Alstom – le nucléaire civil en France – est très peu transparent, y compris pour la représentation nationale. On ne sait que ce que le Gouvernement veut bien nous en dire ponctuellement et c'est en général assez peu crédible. Or nous souhaitons analyser la pratique au regard du droit.

M. Nicolas Bonnault. Je serai incapable de vous dire à combien de réunions nous avons participé... Les contacts ont été intenses. L'APE s'était dotée de conseils. Comme à notre habitude, nous avons travaillé avec nos *alter ego*. Peu après l'annonce, le projet de General Electric a été présenté à l'APE, ainsi que les différentes activités d'Alstom. Je rappelle que l'État n'était pas actionnaire d'Alstom. Il nous fallait donc lui exposer la stratégie de la société. En outre, General Electric et l'État – représenté par l'APE – ont très longuement discuté des engagements de GE et des futures *joint-ventures*. Nous n'étions alors pas présents.

M. le président Olivier Marleix. Quelle est votre analyse de l'offre alternative de Siemens ?

M. Nicolas Bonnault. Les deux offres étaient difficilement comparables. Celle de General Electric portait sur l'ensemble des activités d'Alstom dans l'énergie. Celle de Siemens était à la fois partielle et conjointe avec Mitsubishi. Plus précisément, Siemens proposait de reprendre l'activité liée aux turbines à gaz – services à forte marge – et laissait à Alstom les secteurs du renouvelable, de la transmission d'électricité – activités dites de « grid » – du transport et des turbines à charbon – dont vous imaginez les perspectives dans le contexte actuel. Il était prévu que Mitsubishi rentre au capital de certains de ces actifs.

Il s'agissait plus d'un démantèlement d'Alstom que de l'adossement d'Alstom Énergie à Siemens. Les activités liées aux turbines à gaz auraient été acquises par Siemens et les autres activités seraient restées chez Alstom, mais au sein d'une entreprise plus petite, toujours confrontée aux mêmes défis, en partenariat avec un groupe japonais.

Même sans rentrer dans le détail des considérations financières, les deux offres étaient donc très différentes sur le plan de la stratégie du groupe. Elles étaient de ce fait très difficilement comparables. C'est pourquoi le conseil d'administration d'Alstom a penché pour l'offre de General Electric.

M. le président Olivier Marleix. Un double mouvement d'allers-retours avait également été évoqué pour les activités de transport : cela figurait-il dans la même offre ?

M. Nicolas Bonnault. La proposition de Siemens à l'époque était différente de celle que le groupe a faite plus récemment à Alstom. En 2014, Siemens a proposé de vendre ses activités Matériel roulant à Alstom. À aucun moment Siemens n'a mis sur la table la vente à de l'ensemble de son activité ferroviaire, y compris la signalisation ferroviaire, activité à plus forte croissance et à plus forte marge.

Tout au plus Siemens a-t-il proposé à Alstom une *joint venture* dont il aurait eu le contrôle dans l'activité de signalisation ferroviaire. Il n'a jamais fait de proposition de transaction globale portant à la fois sur le matériel roulant et la signalisation ferroviaire.

M. le président Olivier Marleix. La signalisation ferroviaire ne pouvait donc en aucun cas faire l'objet d'une *joint venture* ?

M. Nicolas Bonnault. Siemens a proposé de créer une *joint venture* dont il aurait été majoritaire.

M. le président Olivier Marleix. On aurait alors créé deux champions européens. Il restait à Alstom ses activités dans l'énergie renouvelable, c'est bien cela ?

M. Nicolas Bonnault. Alstom aurait conservé le renouvelable et la distribution d'énergie. Il aurait également été présent dans le matériel roulant ferroviaire.

M. le président Olivier Marleix. J'imagine que cette solution ne pouvait pas convenir à l'actionnaire de référence ?

Monsieur Nicolas Bonnault. Comme à l'ensemble des actionnaires.

M. Grégoire Chertok. Quel est notre point de vue sur le renforcement des dispositifs de contrôle ? David de Rothschild l'a clairement expliqué dans son propos liminaire : compte tenu de notre attachement à l'ancrage français de nos grands groupes, nous ne sommes absolument pas opposés à l'existence de cette réglementation, ni à son élargissement ou son adaptation, probablement nécessaires du fait de l'évolution du périmètre et des enjeux des secteurs stratégiques. Le monde et la technologie évoluent très vite ; l'arrivée massive des technologies numériques bouleverse complètement la donne sectorielle. Ces décrets peuvent être utiles.

Comme vous, nous constatons que certains de nos grands concurrents n'hésitent pas à les utiliser. Ainsi, encore récemment, l'administration Trump a opposé son veto à l'offre de Broadcom sur Qualcomm. Il n'y a donc pas de raison de ne pas se doter d'outils similaires.

Cependant, il nous semble que ces instruments ne constituent pas l'alpha et l'oméga de la politique à mener en la matière.

Pour les entreprises françaises, il est, en particulier, absolument nécessaire de privilégier des actionnaires de long terme. L'actionnariat salarié les rend moins volatiles et moins fragiles. Le capitalisme familial a les mêmes vertus. Nous connaissons de très beaux exemples de grandes entreprises françaises cotées qui sont ainsi à l'abri des aléas et de la volatilité des marchés où règne malheureusement souvent le *diktat* du cours terme. Il faut également citer les fonds souverains à la française, et le fléchage de l'assurance-vie, sans

oublier les protections juridiques et statutaires, à l'instar de ce que l'on a appelé les « bons Breton » – ces protections juridiques sont intéressantes dans la panoplie de l'entreprise, mais cette dernière ne peut pas se reposer uniquement sur elles.

Il faut réfléchir à ces questions à la maille européenne. Il nous semble que la Commission européenne doit intégrer la notion de champion européen dans sa politique et ses analyses antitrust. La création de tels champions a été à plusieurs reprises empêchée par sa doctrine. Pourtant, dans un monde de plus en plus global, au sein duquel nos grands concurrents préparent les batailles commerciales à venir en favorisant l'émergence de géants, en particulier en Asie, nos champions ne peuvent naître qu'à l'échelle de l'Europe.

J'apporte toutefois une nuance, car il ne faut pas céder aux excès du protectionnisme : la France a besoin d'investissements étrangers pour soutenir sa croissance, et le développement de ses emplois. Tout doit être affaire de nuance, de discernement et de jugement.

M. le président Olivier Marleix. L'existence d'entreprises non contrôlées résulte de la faiblesse structurelle du capitalisme français. Ces entreprises ne posent-elles pas un problème particulier ? Un actionnaire de référence à 30 % n'est pas toujours passionné par son entreprise. Après le mouvement d'allers-retours de nationalisations en privatisations, beaucoup d'entreprises françaises, y compris certaines très grandes, ne se sont jamais vraiment stabilisées en termes d'actionnariat. Ne s'agit-il pas d'une faiblesse structurelle ?

Je crains que l'on crée de nouvelles situations de ce type avec de futures privatisations partielles. Vous serez peut-être amenés à conseiller l'Agence des participations de l'État (APE) lors de telles opérations. Si l'on ramenait, par exemple, la part de l'État dans Aéroport de Paris (ADP) de 50 % à 30 %, voire 10 %, il faudrait ouvrir le capital, ce qui pourrait progressivement créer une entreprise à la structure fragile. Quel est votre sentiment sur cette particularité assez française ?

M. David de Rothschild. Ce que vous dites est indiscutable. La complexité actuelle a plusieurs causes. Au fond, une grande entreprise très performante, qui n'a pas d'actionnariat de contrôle n'est pas en danger : ainsi, on n'imagine pas une offre publique d'un géant chinois sur Total – l'hypothèse relèverait de la fantaisie ou du roman. Pour des entreprises un peu plus fragiles ou un peu plus petites, les choses sont peut-être différentes.

De façon générale, il faut se demander pourquoi il n'y a pas d'actionnariat, car, finalement, quand une entreprise est de relativement bonne qualité, elle attire toujours des investisseurs, et l'on peut au moins constituer un noyau.

En tout cas, je ne sais pas comment ce sujet se traite par le droit. Comment légiférer là-dessus ?

En se plaçant hors de l'industrie, si l'on considère l'exemple du groupe LVMH, du groupe Pinault ou, pendant une longue période, des Riboud dans Danone, on peut parler d'un actionnariat de référence, à la fois en capital et en image, avec des gens de très grand talent qui développaient considérablement leur entreprise. Il y a une question de taille, de qualité de l'entreprise, mais aussi de talent des dirigeants. Certaines entreprises, même petites, se sont développées sans jamais être attaquées parce qu'elles étaient, d'une certaine façon, meilleures que les autres.

M. le président Olivier Marleix. Je n’imaginai pas que l’on puisse répondre à cette situation par le droit. Je m’interrogeais sur le rôle que vous joueriez si vous étiez amenés à être le conseil de l’APE lors de futures privatisations partielles.

M. David de Rothschild. Nous avons acquis une grande expérience en matière de privatisations dans les années 1980. Cela s’est un peu fait par hasard : nous n’en avons jamais fait auparavant. Nous avons, par exemple, transformé Deutsche Telekom, service de l’État allemand, en société indépendante. Aujourd’hui, cette activité est moins centrale dans notre maison, et nous prenons particulièrement garde au rôle que nous pouvons jouer dans tel ou tel type de privatisation, afin qu’il ne puisse donner lieu à aucune méprise et qu’il soit clair que nous avons été choisis dans le cadre d’une compétition transparente.

En tout état de cause, si nous devons conseiller l’APE, nous essayerions de rendre un service intelligent.

M. Grégoire Chertok. La situation française est un peu intermédiaire au regard de cette question. Le capital des grandes sociétés britanniques est, par exemple, beaucoup plus dispersé. Elles sont donc potentiellement beaucoup plus vulnérables que les grandes entreprises françaises. Le capitalisme allemand compte beaucoup moins de sociétés cotées et de nombreux groupes familiaux. Les sociétés allemandes sont donc moins exposées que les nôtres.

Deux facteurs combinés rendent les entreprises fragiles : un actionnariat extraordinairement morcelé, et une sous-évaluation. Les entreprises qui bénéficient de dynamiques porteuses et celles dont les résultats correspondent aux normes de rentabilité de leur industrie sont beaucoup moins vulnérables que les autres. L’ensemble de l’environnement de compétitivité de l’économie française joue aussi un rôle clé.

Je pense que la présence des actionnaires de référence, qu’ils soient familiaux ou salariés, constituent un facteur de protection. Elle ne signifie pas que les entreprises ne peuvent pas se marier, mais qu’elles ne peuvent pas se marier contre leur gré, ce qui est déjà extrêmement important. Je suis certain que, dans le cadre d’éventuelles privatisations, l’APE aura à cœur d’assurer un ancrage pour ces entreprises grâce à des capitaux de long terme.

Enfin, nous observons aujourd’hui que les nouvelles grandes entreprises, c’est-à-dire notamment toutes celles qui naissent dans l’ère technologique, se financent durablement non plus par la bourse, mais directement grâce à des capitaux longs venant de fonds de pension, de compagnies d’assurances, de caisses de retraite, qui deviennent de sérieuses alternatives.

M. le président Olivier Marleix. La façon dont la procédure américaine anticorruption avait pu peser sur M. Patrick Kron a suscité de nombreuses interrogations. Je ne vais pas insister sur le poids psychologique, mais je souhaite avoir votre avis sur la menace financière que cette procédure faisait peser sur l’entreprise. À l’époque, on évoquait une amende de près d’1 milliard d’euros.

La lecture des rapports des cabinets Roland Berger et A.T. Kearney laisse, par exemple, penser que la principale faiblesse d’Alstom était sa trésorerie, avec des flux de trésorerie négatifs, qui ouvraient des perspectives assez compliquées à l’horizon 2016. Je crois me souvenir que le stock de trésorerie s’élevait à environ 1,5 milliard, en 2014.

Cela corrobore l'analyse selon laquelle le risque que représentait une amende d'1 milliard était bien un sujet de préoccupation. Quel était le montant de la trésorerie disponible d'Alstom en 2014 ? Confirmez-vous le chiffre que nous donnons ?

M. Nicolas Bonnault. Je ne peux pas vous citer ce chiffre de mémoire. Ce risque était effectivement connu. On pouvait le lire dans les comptes 2013-2014 d'Alstom. Le montant final de l'amende s'est élevé à 772 millions payés par Alstom et non par General Electric. Je n'ai vu, à aucun moment, la menace du *Department of justice* (DoJ) comme une incitation à conclure un *deal* avec General Electric. À aucun moment cette menace n'a pesé sur les discussions.

De plus, sur le plan financier, Alstom avait la capacité de faire face à une amende – ils y ont d'ailleurs fait face. Le groupe avait également la capacité de vendre des actifs et de mobiliser ses propres ressources. À aucun moment dans les discussions, cette menace n'a été considérée véritablement comme étant une épée de Damoclès sur Alstom.

M. le président Olivier Marleix. Vous n'avez aucune idée du montant de la trésorerie disponible ?

M. Nicolas Bonnault. Non !

M. le président Olivier Marleix. S'il s'agit bien d'1,5 milliard, cela devait tout de même poser un problème à Alstom de devoir sortir 1 milliard, d'autant que le délai normal de règlement des amendes au département de la justice américain n'est que de quelques semaines ? La meilleure preuve étant qu'Alstom a demandé des délais de paiement et ne les a obtenus que grâce à l'engagement de General Electric qui lui a servi de caution.

M. Nicolas Bonnault. Je crois qu'il est assez usuel d'obtenir des délais de paiement. Sans cette caution de General Electric, un délai aurait tout de même pu être accordé à Alstom.

Le chiffre relatif à la trésorerie se trouve dans les comptes d'Alstom de la fin de l'année 2014, que je ne connais pas par cœur et que j'ai oubliés. Vous avez sûrement raison, si vous donnez ce chiffre, mais au-delà de la trésorerie effectivement disponible à une date précise, il faut tenir compte de la capacité d'emprunt, et de la possibilité de mobiliser des actifs et d'obtenir des délais de paiement. Je ne peux que répéter que le risque d'une amende n'a pas été vu comme un risque vital pour la société.

M. le président Olivier Marleix. D'autant moins qu'il y avait une solution de rachat. En fait, Alstom a payé son amende avec le produit du rachat.

Les observateurs ont été troublés par la débauche de moyens mis en œuvre par les deux entreprises pour accompagner cette fusion. Côté Alstom, on avait dix cabinets d'avocats, M. Henri Poupert-Lafarge m'a parlé d'une banque conseil, mais vous m'avez dit qu'il y en avait une seconde : vous n'étiez pas seuls ?

M. Nicolas Bonnault. Pour l'opération General Electric, il y avait effectivement deux banques : Bank of America Merrill Lynch, et nous-mêmes. Pour l'opération Siemens, nous étions seuls.

M. le président Olivier Marleix. Il y avait aussi deux agences de communication : DGM et Publicis.

Côté General Electric, on comptait trois banques conseils – Lazard, Crédit Suisse, et Bank of America –, l'agence de communication Havas, et je ne cite pas les avocats.

Finalement, une telle surabondance de moyens permet-elle encore à l'État et aux actionnaires de prendre des décisions éclairées ? Si un actionnaire minoritaire, un concurrent, ou qui que ce soit s'estime lésé, reste-t-il encore quelqu'un sur la place de Paris pour faire valoir des intérêts contraires, lorsque l'on a, à ce point, ratissé large ? Par amitié pour certaines personnes, je n'ai cité que quelques noms, mais cette situation pose tout de même un certain nombre de questions.

On peut aussi s'interroger sur le coût de l'opération pour Alstom. *Le Canard enchaîné* a donné un chiffre. Une notice de l'Autorité des marchés financiers (AMF) donnait ce coût global qui comprend un peu de fiscalité, à l'époque, il y avait les 0,2 % de la taxe sur les transactions financières, mais, finalement, cela ne va pas chercher loin, ce n'est que 25 millions d'euros. (*Sourires.*) En plus, il faut compter la rémunération de tous les conseils. Cela représente finalement beaucoup d'argent. Si on imagine que, de son côté, General Electric a mis autant d'argent sur la table, cela fait un total de près de 600 millions d'euros pour ce *deal*.

Cette débauche de moyens n'est-elle pas une façon de rémunérer au-delà d'une mission et de travaux incontestablement effectués, une espèce d'influence sur la décision elle-même ? Ce serait plus problématique. Quelle est votre analyse sur ce sujet ?

M. David de Rothschild. D'une manière générale, comment tout cela se passe-t-il ? Nous avons appris à considérer que le client est maître – et il ne s'agit pas d'une façon de ma part de botter en touche. Évidemment, nous ne sommes jamais gênés d'être le seul banquier conseil – cela ne vous étonnera pas. Nous n'avons jamais poussé au recrutement d'un compétiteur, mais nous les avons toujours accueillis de façon amicale, parce que l'intérêt du client n'est pas de voir ses serviteurs se battre – ce point est absolument capital.

Ensuite, il faut presque toujours dans le monde complexe qui est nôtre, faire appel à des juristes. Il est donc vrai que sur cette opération, que j'ai regardée de loin, les chiffres sont considérables. Vous ne m'avez pas posé la question, ce qui est très élégant de votre part, mais je peux vous dire que sur ces 300 millions, notre part est très très faible. Nous ne rougissons pas lorsque vous évoquez ce chiffre.

J'ai dressé un tableau général. En l'espèce, il y avait aussi des circonstances particulières.

M. Grégoire Chertok. Reste-t-il encore quelqu'un sur la place de Paris pour faire valoir des intérêts contraires ? Oui ! Malheureusement, allais-je dire, il reste beaucoup d'autres intervenants. Notre métier est très concurrentiel, et les banques sont nombreuses. Il en restait suffisamment pour conseiller Mitsubishi, Siemens et l'État français – ou d'autres encore.

Il n'est pas inusuel que des entreprises s'entourent de plus d'une banque conseil pour des opérations de cette complexité et de cette ampleur. C'est la norme.

Je ne ferai pas de commentaire s'agissant des montants. J'ai cru comprendre que les procédures antitrust ont été très longues et très lourdes, et qu'elles expliquaient une bonne part de ces dépenses.

M. David de Rothschild. L'expérience montre que même lorsque les conseillers sont nombreux, *in fine*, les décisions sont prises par le management et le conseil d'administration.

Les conseillers disent ce qu'ils pensent – parfois ils disent la même chose, parfois non –, mais, fondamentalement, le ou les conseillers, aussi nombreux soient-ils, ne se substituent jamais au processus de décision finale. Lorsqu'il s'agit d'une décision qui implique l'État, celui-ci exprime aussi son point de vue, quel que soit le nombre de conseillers.

Vu de votre siège, monsieur le président, cela fait sans doute un peu désordre, cela fait beaucoup de monde et d'argent, mais, dans les faits, je ne crois pas que cela obère le pouvoir de décider, car ceux qui le détiennent ne sont absolument pas prêts à l'abandonner à des conseillers. S'il le faut, on nous rappellera que nous sommes des serviteurs, distingués, certes, mais des serviteurs, et non des décideurs. Au besoin, ce rappel sera fait, et c'est comme cela que ça doit être.

M. Grégoire Chertok. Je me permets d'ajouter un derrière éclairage sur ce point : il y a de très nombreuses transactions qui ne se font pas.

Sur la totalité des transactions que les banques d'affaires étudient ou dans lesquels elles interviennent comme conseil chaque année, celles qui ne se font pas sont plus nombreuses que celles qui aboutissent. Je parle de transactions pour lesquelles les enjeux financiers et le nombre de conseillers sont aussi élevés que celle dont nous parlions.

M. le président Olivier Marleix. Nous cherchons à comprendre comment est donné l'accord ministériel que la loi prévoit pour les investissements étrangers.

J'ai été surpris par la procédure décrite devant nous, ce matin, par Mme Clara Gaynard. En France, on commence par aller voir le Président de la République et, ensuite, on travaille avec le bureau compétent de Bercy. Aux États-Unis, la démarche est à peu près inverse : on commence par s'adresser à l'administration – CFIUS, bureaux du trésor, départements ministériels compétents –, puis le Président américain prend une décision éclairée par les avis précédents. Rien d'étonnant finalement de la part des Français à ce qu'ils donnent un rôle central au Président de la République pour la prise de toute décision. Cela vient néanmoins troubler un peu la clarté du *process*.

J'ai été surpris d'apprendre qu'une banque comme la vôtre n'était pas inscrite au répertoire des représentants d'intérêts. Est-ce que cela signifie que vous n'entrez jamais en relation avec les pouvoirs publics en vue d'obtenir une décision de leur part ?

M. David de Rothschild. Évidemment, nous avons des conversations avec l'État, mais nous ne vendons pas. Le représentant d'intérêt fait le tour de toutes les administrations pour obtenir le maximum de soutiens ; nous travaillons pour nos clients sur des opérations un peu complexes qui nécessitent de dialoguer.

M. Nicolas Bonnault. Les décisions individuelles ou les actions en vue d'obtenir une décision individuelle de l'administration ne sont pas considérées comme des actions de représentation d'intérêt...

M. le président Olivier Marleix. Il s'agit de l'interprétation choisie par un décret dont nous parlions, ce matin, avec M. Michel Sapin. Ce dernier considère visiblement lui aussi qu'il s'agit d'un décret tout à fait *contra legem*.

Durant les débats parlementaires de la loi dite « Sapin 2 », nous avons consacré une demi-journée à cette question : qui est représentant d'intérêts ? Il a fallu négocier âprement pour déterminer s'il fallait inclure l'imam, l'évêque, les associations d'élus... J'ai moi-même posé une question sur le cas de l'inspecteur des finances pantouflant dans une banque d'affaires, par exemple, qui appellerait ses anciens collègues. On m'avait répondu qu'il serait évidemment considéré comme un représentant d'intérêts. L'intention du législateur était donc assez précise, même si le décret du 9 mai 2017 a habilement permis d'exonérer certaines personnes. Il y a aussi une question d'interprétation du décret. Les textes entendent ne pas inclure parmi les représentants d'intérêts la personne qui sollicite une autorisation dont l'attribution constitue un droit, mais, à mon sens, cela vise seulement les cas où l'administration a compétence liée.

M. Nicolas Bonnault. Pour notre part, nous ne pouvons que nous inscrire dans le cadre du décret en vigueur et des lignes directrices publiées par la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique (HATVP). Pour des opérations qui nécessitent une décision individuelle, comme les investissements étrangers en France, l'interprétation actuelle consiste à considérer que les actions de ceux qui cherchent un agrément ne constituent pas des représentations d'intérêt.

M. David de Rothschild. Permettez-moi de vous donner un exemple d'une situation qui deviendrait compliquée si nous devions être représentants d'intérêts.

Imaginons que nous ayons pour client une société X préparant une fusion ou une opération importante. Quel est le premier devoir qui s'impose à nous ? Le secret. Dès lors que nous travaillons avec des entreprises cotées, toute fuite constitue un délit d'initié. La cybercriminalité est désormais l'un des problèmes obsédants pour les maisons comme la nôtre. Si vous m'interrogiez sur la liste de mes préoccupations, je placerais aujourd'hui en tête, ce que je n'aurais jamais fait il y a cinq ou dix ans, cette question : « *Comment être sûrs que nous protégeons les données des clients ?* » Nous avons à leur égard une très forte responsabilité morale. La seconde question préoccupante serait la suivante : « *Comment éviter tout délit d'initié lors de la préparation d'un projet de fusion de deux entreprises ?* »

Si la société X venait nous voir au mois de septembre, nous aurions dans les mois qui suivent des conversations avec l'État. Sur un dossier complexe, nous l'aurions même rencontré à plusieurs reprises. Au début de l'année suivante, si nous étions représentants d'intérêts, nous devrions déclarer ces conversations avec l'État ainsi que les sujets abordés. Mais alors, comment concilier l'impératif de transparence auquel doivent répondre les représentants d'intérêts, et les règles du secret qui s'appliquent à une opération impliquant une entreprise cotée ? La déclaration publique, d'un côté, est totalement contraire aux règles édictées, de l'autre, par l'AMF et les marchés.

Personne n'est contre la transparence qui est indispensable pour des raisons éthiques. En revanche, la transparence appliquée à un métier comme le nôtre devient très rapidement un nid à embrouilles. C'est tout simplement la vérité ! Je serais ravi d'être un représentant d'intérêt ; ce n'est pas le sujet. Je dis seulement que si la plupart des banques n'ont pas fait ce choix, ce n'est pas un hasard.

Évidemment, nous serons extrêmement attentifs à nos actions afin de pouvoir répondre à des questions qui nous seraient posées : nous tenons la liste des visites ou des contacts avec

l'État. Mais, l'exemple théorique que je vous ai donné montre la contradiction entre, d'une part, le droit boursier, la protection du secret des affaires et celle contre les risques engendrés par la cybercriminalité, et, d'autre part, une espèce de transparence un soupçon naïve dans son approche.

M. le président Olivier Marleix. Il y a de nombreuses années, votre banque d'affaires a traité le rachat de Volvo par les Chinois. Le débat sur les investissements étrangers en Europe et aux États-Unis se focalise beaucoup sur les investisseurs chinois. La représentation que nous nous faisons du poids de ces investissements est d'ailleurs souvent excessive, car même s'ils ont beaucoup progressé, leur part reste encore infime. Je crois qu'ils représentent 2 % des investissements étrangers en France. De plus, force est de constater que, jusqu'à présent, ces investissements ont souvent eu lieu en Europe parce que les Chinois étaient appelés à la rescousse. Aujourd'hui, vos activités dans le monde vous permettent-elles d'avoir un regard particulier sur cette question ?

M. David de Rothschild. Je ferai une réponse un peu générale, si vous le voulez bien.

M. Chertock et M. Bonnault vous le diraient : il est intéressant tant sur le plan du *business* que de la psychologie, de constater que les clients qui cherchent aujourd'hui un acheteur ou qui veulent quelque chose qui nécessite de faire un tour relativement large du marché demandent systématiquement si nous avons une implantation en Chine et si nous pouvons parler à des Chinois.

Il s'agit d'un mouvement qui s'est extraordinairement développé. Si l'on a aujourd'hui une ambition mondiale – avec un « m » minuscule, car la majuscule serait un peu arrogante –, il faut avoir une implantation en Chine. Nous avons des bureaux à Hong Kong, à Shanghai et à Beijing, et nous avons des gens qui font de la banque là-bas.

Autant il faut favoriser la consolidation européenne en demandant à la Commission d'être plus *business* et moins bureaucratique, autant il faut avoir conscience que nous ne sommes pas dans une relation de réciprocité avec la Chine.

Je prends notre exemple. Cela n'a aucun intérêt, mais je vous le donne tout de même : nous pouvons représenter les Chinois dans le monde entier, mais nous ne pouvons pas faire une opération domestique en Chine.

Les Chinois sont heureux d'acheter en Afrique ou en Europe. En même temps, il traverse des périodes difficiles avec une économie qui marche moins bien.

On ne peut pas ne pas s'intéresser au problème chinois : il faut une compétence, il faut aller voir sur place, mais il faut savoir que c'est plus simple quand eux achètent que lorsque c'est nous qui voulons acheter. Il y a un problème d'opacité, c'est compliqué. C'est nécessaire, et ce n'est pas un long fleuve tranquille.

M. le président Olivier Marleix. Je vous remercie pour votre présence et vos réponses à nos questions.

La séance est levée à quinze heures quarante-cinq.

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 22 mars 2018 à 14 h 30

Présent. - M. Olivier Marleix

Excusée. - Mme Delphine Batho