

A S S E M B L É E   N A T I O N A L E

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

# Compte rendu

## Commission des Finances, de l'économie générale et du Plan

- Audition, ouverte à la presse, de MM. Anthony ORSATELLI, président du directoire d'IXIS-CIB et Bernard MIGUS, directeur général d'IXIS-CIB, sur la participation d'IXIS-CIB à l'évolution de l'actionnariat d'EADS et sur les modalités de cette participation..... 2

Mardi

16 octobre 2007

Séance de 10 heures 30

Compte rendu n° 9

SESSION ORDINAIRE DE 2007-2008

**Présidence  
de M. Didier Migaud,  
*Président***



**Le Président Didier Migaud :** Je souhaite la bienvenue à M. Anthony Orsatelli, président du directoire d'IXIS CIB, et à M. Bernard Migus, directeur général.

La commission des Finances souhaite, messieurs, être éclairée sur les conditions dans lesquelles le groupe Lagardère, désireux de céder une partie de sa participation dans le capital d'EADS, a fait appel à vous afin d'organiser cette cession : quand et comment s'est établie cette connexion entre le groupe Lagardère et IXIS CIB ? Pour quelles raisons et comment l'ORAPA a été élaborée ? De quelle façon et à quel moment la Caisse des dépôts a été approchée ? De qui étiez-vous le conseiller ? Êtes-vous toujours en possession d'une partie de la participation du groupe Lagardère ?

**M. Anthony Orsatelli :** IXIS CIB est aujourd'hui une filiale du groupe NATIXIS. À l'époque, elle était une filiale à 100 % du groupe Caisse d'épargne.

Nous avons rencontré le groupe Lagardère dans le cadre des démarches commerciales que nous entreprenons de manière régulière avec les grandes entreprises françaises, puisque IXIS CIB est une banque de financement et d'investissement dont les grands clients sont les grandes entreprises françaises, notamment celles du CAC 40. C'est donc à cette occasion que nos équipes ont effectué, avec le groupe Lagardère, un tour d'horizon classique de ses problématiques et des solutions que nous pourrions apporter à certaines d'entre elles.

Lors de la première réunion, nous avons évoqué, parmi d'autres questions, celle de la diminution de la participation du groupe dans EADS, question qui se posait de façon publique puisque la plupart des analystes financiers de la place savaient, à la suite de réunions avec le groupe, que celui-ci avait l'intention de s'alléger de sa participation dans l'aéronautique. Nombre d'entre eux, d'ailleurs, conseillaient cet allègement, estimant que la holding du groupe était trop exposée vis-à-vis du groupe aéronautique compte tenu de la hausse de valeur d'EADS. Ils lui appliquaient même une décote, classique, de conglomérat.

Cette possibilité que le groupe s'allège est une idée dont on avait déjà parlé à l'époque lors de réunions commerciales, mais elle ne semblait pas très mure. C'est au cours de cette première réunion, le 28 novembre 2005, qu'il a semblé que l'idée devenait plus mature.

**M. Bernard Migus :** C'est en effet au cours de cette première réunion qu'est envisagée, parmi les opérations potentielles, la cession d'une partie des actions EADS détenues par le groupe Lagardère. La direction financière nous donne à cette occasion la possibilité de réfléchir au sujet et de faire des propositions. Des réunions de travail avec le groupe s'ensuivent afin de comprendre ses objectifs et ses contraintes, de façon à présenter le produit qui correspond le mieux à son attente. Nous avons bien entendu le sentiment de ne pas être alors les seuls sur le dossier, nos concurrents ayant certainement effectué la même sorte de démarche que nous.

Il nous apparaît, à l'issue de plusieurs réunions de travail, que l'objectif du groupe est de sortir en douceur sur une certaine durée, en gardant les droits de vote le plus longtemps possible, tout en conservant, dans la mesure du possible, une participation au profit en cas de hausse du titre. En tout état de cause, l'idée est de replacer les « actions » – je reviendrai sur ce que signifie ce mot dans le cas précis – auprès d'un petit groupe d'investisseurs institutionnels français, sachant que le groupe Lagardère attache une importance extrême à la confidentialité, point qui le préoccupera tout au long du process. C'est d'ailleurs ce qui

explique que la liste des investisseurs avec lesquels nous engagerons par la suite des discussions soit restreinte.

Une idée commence à se dessiner, mi-décembre, celle d'une ORAPA, produit qui n'est pas nouveau – c'est même la troisième ou la quatrième du genre –, mais que nous remettons au goût du jour. Il s'agit d'un financement, opéré à 100 % par IXIS, sous la forme d'obligations remboursables en actions, dont la parité est ajustable : outre le fait que ces obligations figurent dans le bilan d'IXIS – il est bien spécifié, contractuellement, que nous les conservons –, nous sommes remboursés en actions en trois échéances, en juin 2007, 2008 et 2009, le caractère ajustable signifiant que si le cours du titre EADS monte jusqu'à 15 %, le nombre d'actions que l'on nous donne est réduit proportionnellement : en fonction de l'augmentation ou non du titre, il peut nous être donné entre 7,5 % et 6,5 % d'actions. Au-delà de 15 %, rien ne change : le compteur reste bloqué à 6,5 %.

La banque IXIS ayant l'obligation de détenir ces obligations, elle a donc un risque sur l'action EADS, avec une composante dite de « dérivé » puisque le mécanisme de 15 % intègre un aspect dérivé, ou optionnel. C'est ce que l'on appelle un produit structuré. Pour couvrir notre position, autrement dit pour protéger nos risques, nous prenons alors une part du gâteau, c'est-à-dire que, pour couvrir notre position de dérivé, nous gardons à peu près 1,75 à 1,8 % des actions, sachant qu'une fois l'opération menée à bien, nous sommes intervenus tous les jours en achetant ou en vendant en fonction de la hausse ou de la baisse. C'est d'ailleurs ce qui fait que, mi-juin, au moment de l'annonce, nous avons également été impactés par la chute du titre EADS, et cela d'une manière non négligeable.

Notre couverture nécessitait donc, à la fois, que nous prenions des actions et que nous en revendions, si possible à terme, à des investisseurs. Si, d'un côté, IXIS détient 100 % de titres structurés qu'elle n'a pas l'intention de céder, de l'autre, elle vend des actions EADS, en l'occurrence des actions à terme – mais qu'elles soient à terme ou au comptant ne change par grand-chose en la matière.

Pour en revenir à la chronologie, nos interlocuteurs chez Lagardère commencent, début janvier, à être convaincus que l'idée d'ORAPA avec mécanisme de couverture n'est pas absurde. Ils nous autorisent alors à procéder à une sorte de sondage auprès de quelques investisseurs institutionnels sélectionnés afin de savoir s'ils trouveraient un intérêt à acheter des actions du groupe EADS, cette tâche étant répartie entre la maison Lazard, avec laquelle nous avons un accord de coopération, et nous.

Tandis que la banque Lazard se charge de la syndication auprès des investisseurs institutionnels du bloc d'actions, déduction faite de 1,75 à 1,8 % d'actions que nous conserverions, nous avons, pour notre part, la responsabilité des rapports avec Lagardère, du montage de l'opération ainsi que de l'adéquation des ORAPA et de la couverture pendant toute la durée de vie du produit, c'est-à-dire jusqu'en juin 2009. Parmi les investisseurs contactés en janvier par la banque Lazard, je crois alors savoir que figure la Caisse des dépôts.

**Le Président Didier Migaud :** Il suffit de lire les journaux.

**M. Anthony Orsatelli :** Comme nous n'étions pas partis à la démarche, nous ne pouvions être sûrs que la CDC ait été contactée en janvier. Nous savions simplement que plusieurs investisseurs avaient été approchés par Lazard.

**M. Bernard Migus :** Pour être clair, nous n'avons vu ni les investisseurs, ni des responsables du ministère des Finances, ni des représentants de cabinet ministériel.

**M. Michel Bouvard :** Qui a arrêté la liste des investisseurs à contacter ?

**M. Bernard Migus :** Le choix s'est fait entre Lazard et nous, pour l'essentiel. En revanche, à ma connaissance, Lagardère sait, à ce moment-là, que la Caisse des dépôts fait partie des investisseurs institutionnels qui seront contactés.

**M. Michel Bouvard :** La liste a été soumise à Lagardère ?

**M. Bernard Migus :** Je ne crois pas. Nous ne lui parlons, à titre illustratif, que d'investisseurs institutionnels du type Caisse des dépôts.

**M. Anthony Orsatelli :** Les grands investisseurs de moyen terme en France sont malheureusement dix tout au plus. Il est donc facile de les visiter tous. S'il y en avait eu 200, la question se serait posée différemment.

**M. Jérôme Chartier :** Si je comprends bien, vous avez surtout contacté les investisseurs de la place de Paris. Cela signifie-t-il que le groupe Lagardère avait donné pour consigne de vendre par priorité à des investisseurs français ?

**M. Anthony Orsatelli :** Ce n'était pas une consigne, plutôt une préférence. Il ne nous était pas interdit de rencontrer des investisseurs étrangers si jamais nous n'arrivions pas à boucler l'opération.

**M. Bernard Migus :** La préférence allait à des investisseurs français de long terme. Le souhait de Lagardère était de ne pas déstabiliser le capital d'EADS. C'est pour cette raison que nous avons cité la Caisse des dépôts, qui représentait l'archétype des investisseurs français de long terme.

**M. Jérôme Chartier :** Qui a engagé les premiers contacts avec Lagardère : les équipes de NATIXIS ou celles de votre filiale Nexgen ?

**M. Bernard Migus :** L'une et l'autre : la frontière entre les deux est assez ténue. En l'occurrence, celui qui a pris le rendez-vous était un salarié d'IXIS, et il a dirigé la réunion, accompagné de plusieurs personnes, dont un salarié de Nexgen. Considérons cependant IXIS comme un bloc. À vrai dire, la différenciation apporte peu de chose.

Je tiens ici à apporter une précision : si je puis m'exprimer aujourd'hui à la fois sur la partie Lagardère et sur la partie Caisse des dépôts, c'est parce que nous avons demandé à tous deux la levée du secret bancaire et qu'ils nous l'ont accordée par écrit, sans aucune difficulté.

**M. Jérôme Chartier :** Vous êtes donc en mesure de nous parler de la relation entre IXIS et Lagardère, et cela de façon très détendue ?

**M. Anthony Orsatelli :** Absolument, encore que « d'une façon détendue », je ne sais pas !

**M. Jérôme Cahuzac :** Dès le mois de janvier, Lazard organise donc la syndication des investisseurs ?

**M. Anthony Orsatelli :** Non, elle prend les premiers contacts afin de procéder à des sondages.

**M. Jérôme Cahuzac :** Les dix investisseurs institutionnels de long terme dont vous avez fait état sont sondés à cette époque-là ?

**M. Anthony Orsatelli :** Probablement.

**M. Bernard Migus :** Je ne suis pas sûr que tous l'aient été, car la question à ce moment-là est encore de savoir si l'opération est faisable. L'idée est d'interroger quelques investisseurs afin de juger de leur réaction : si les quatre premiers répondent négativement à ce sondage, cela signifie que notre montage n'est pas le bon. Je parle de sondage car, je le répète, Lagardère a fait part, à chaque étape, de sa préoccupation de confidentialité.

**M. Anthony Orsatelli :** Une telle opération, somme toute classique dans nos métiers, prend du temps, car elle demande un va-et-vient permanent. Il nous faut d'abord, à partir de ce que demande le client et de ce que le marché permet, élaborer les paramètres du produit que nous proposons. Puis, sur la base des réactions du client, il convient de retravailler ces paramètres et tester alors à nouveau le produit auprès de quelques investisseurs en qui nous avons confiance et qui nous font confiance. Ce n'est pas un simple dessin au tableau noir qu'il nous faut esquisser. Notre produit n'est pas quelque chose de tout prêt.

**M. Jérôme Cahuzac :** La Caisse des dépôts fait-elle partie des premiers investisseurs sondés ?

**M. Bernard Migus :** Oui.

**M. Jérôme Cahuzac :** M. Lagardère est-il informé que la Caisse de dépôts fait partie de ces investisseurs ?

**M. Bernard Migus :** La réponse est également oui. La Caisse des dépôts est un investisseur de long terme, qui correspond idéalement au profil du dispositif imaginé. Le groupe Lagardère est au courant du test en janvier, étant précisé que nous ne bénéficions alors d'aucun mandat de sa part. Autrement dit, il s'agit...

**Le Président Didier Migaud :** De contacts officieux.

**M. Anthony Orsatelli :** Disons de contacts commerciaux.

**M. Bernard Migus :** À ce stade, avons-nous le mandat ne serait-ce que moral de faire l'opération ? La réponse est non. Est-ce qu'à ce moment-là des concurrents travaillent sur des projets alternatifs ? C'est le sentiment que nous avons.

**M. Louis Giscard d'Estaing :** Assuriez-vous un suivi des contacts de la banque Lazard avec les investisseurs institutionnels, et confirmez-vous qu'à ce stade, vous n'aviez pas un mandat exclusif du groupe Lagardère ?

**M. Anthony Orsatelli :** Nous n'avions pas de mandat du tout.

**M. Bernard Migus :** Même pas un mandat moral nous garantissant que nous aurions au final le mandat. Simplement, plus on travaille, plus on se dit que nos chances augmentent.

S'agissant de la maison Lazard, l'erreur à ne pas commettre en cette sorte d'affaire est d'être deux à faire la même chose, sinon c'est la pagaille assurée à tous les coups. La banque a donc effectué un travail classique en élaborant un document à son nom ne comportant, bien entendu, que des informations publiques.

Pour reprendre la chronologie, c'est le 27 janvier qu'une réunion est organisée entre la maison Lazard, nous-mêmes et le groupe Lagardère : la transparence prévaut. Nous ne sommes pas en effet une interface entre les maisons Lazard et Lagardère. Cela ne servirait d'ailleurs à rien, sinon à favoriser une déperdition d'informations, d'autant que notre accord de coopération avec Lazard est public. Les discussions sont menées à trois, la banque faisant part à cette occasion d'un retour de marché plutôt positif.

**M. Michel Sapin :** La caractéristique de votre montage est qu'il se projette à trois ans, ce qui implique une analyse de l'évolution potentielle du montant de l'action. Avez-vous envisagé une diminution du cours ?

**M. Anthony Orsatelli :** Sur un tel produit, nous faisons, par définition, un travail d'ingénierie financière sur la base d'informations publiques, comme n'importe quel analyste financier. Or, à l'époque, 90 % des analystes qui, dans le monde, suivent le cours d'EADS, voient l'action monter dans les années suivantes.

**M. Bernard Migus :** D'abord, nous sommes indifférents, dans la gestion de notre couverture, à l'évolution du cours de Lagardère – sauf quand il baisse de 20 % ! Ensuite, notre client étant le groupe Lagardère, notre intention est de lui présenter le meilleur produit. Dans un tel exercice, vous n'avez qu'un maître : votre client.

**M. Michel Sapin :** Le consensus du marché a-t-il évolué durant le va-et-vient dont vous avez fait état ?

**M. Anthony Orsatelli :** Non !

**M. Michel Sapin :** Il a toujours été à la hausse ?

**M. Bernard Migus :** Oui !

**M. Michel Sapin :** Étiez-vous informés du fait que des ventes d'actions avaient lieu durant cette période ?

**Le Président Didier Migaud :** D'autant que c'est à peu près à la même époque que l'Agence des participations de l'État prévoit que le cours va plutôt baisser.

**M. Anthony Orsatelli :** Je ne dis pas que je regrette de ne pas avoir lu ce rapport, car j'aurais alors été un initié, mais je puis vous assurer que nous n'en avons pas connaissance.

**M. Jérôme Chartier :** Si vous n'avez pas signé d'accord de confidentialité au départ, vous saviez tout de même que vous étiez l'un des acteurs privilégiés, sinon le seul, de l'opération.

Par ailleurs, avez-vous, à un moment ou à un autre, pu penser que Lagardère pourrait ne pas réaliser l'opération ?

**M. Bernard Migus :** Oui. L'opération n'a pour nous été certaine qu'à la fin.

**M. Louis Giscard d'Estaing :** C'est-à-dire en mars ?

**M. Bernard Migus :** Oui. C'est à ce moment-là que l'on a eu le sentiment que l'on avait le mandat.

S'agissant de l'engagement de confidentialité, nous en avons peut-être signé un, comme c'est classique.

Le **Président Didier Migaud :** peut-être ?

**M. Bernard Migus :** Je n'ai pas avec moi l'accord qui a été alors signé.

**M. Anthony Orsatelli :** Cela signifie simplement que nous ne l'avons plus en tête.

**M. Bernard Migus :** La probabilité d'avoir signé au démarrage de l'opération, comme d'autres confrères qui ont participé à celle-ci, un accord de confidentialité tendant à ce que nous ne divulguions pas d'informations, est de l'ordre de 90 %.

Pour ce qui est des informations portant sur des ventes d'actions à l'époque, le fait que plusieurs banques travaillaient sur le dossier a pu faire naître une rumeur selon laquelle Lagardère allait se désengager partiellement du groupe EADS. Dans de telles conditions, le réflexe normal de tout investisseur basique, face à un groupe qui communique sur le fait qu'il souhaite céder ses titres à un moment ou à un autre, est de vendre ceux qu'il détient. Il faut cependant relativiser : il n'y avait pas de raz-de-marée.

**M. Michel Bouvard :** Par rapport à la chronologie côté français, à quel moment savez-vous qu'une opération de cession de titres similaire se prépare côté allemand ?

**M. Bernard Migus :** Dès le début, ou à vrai dire, très rapidement, puisqu'il est bien entendu que le prix de référence sera celui des Allemands. Le groupe Lagardère nous a fait part relativement tôt du fait qu'une opération similaire aurait lieu avec les Allemands sous forme d'ABB.

**M. Michel Bouvard :** Lorsque vous proposez le montage ORAPA, vous savez donc que le prix de référence sera le prix allemand ?

**M. Bernard Migus :** Non, c'est nous qui proposons que ce soit le prix allemand, au nom du principe d'équité selon lequel le prix doit être le même pour tout le monde.

**M. Jérôme Cahuzac :** Vous acceptez que le groupe Lagardère bénéficie d'une option de retour à meilleure fortune ; d'une certaine manière, vous prenez un risque.

**M. Bernard Migus :** Nous sommes payés pour.

**M. Jérôme Cahuzac :** Quelle est la majoration de votre tarif pour accepter ce risque ?

**M. Bernard Migus :** L'affaire est un peu compliquée. Disons que nous avons reçu des commissions : le taux du coupon de 7,9 % sert à la fois à payer l'option et à nous permettre de dégager un éventuel profit.

**M. Anthony Orsatelli :** Nous ne pourrions faire le bilan de l'opération qu'à la fin. Il nous faut continuer à gérer les tensions actuelles jusqu'à la fin, peut-être avec des bas, comme

nous en avons connu un lorsque le titre a chuté. Nous verrons si le coupon permet de dégager un profit à la fin de l'opération.

**M. Bernard Migus :** Le mauvais cas de figure pour nous, c'est lorsque le titre bouge beaucoup dans la journée, soit à la hausse soit à la baisse. Cela oblige à des réajustements qui conduisent à des pertes. C'est tous les jours qu'il nous faut gérer la position, et ce n'est donc bien qu'en 2009 que nous pourrons faire les comptes, en espérant qu'ils seront positifs.

**M. Louis Giscard d'Estaing :** Êtes-vous tenu à effectuer un provisionnement dans vos comptes ?

**M. Anthony Orsatelli :** Ce que nous faisons, c'est du *mark to market*, c'est-à-dire que nos positions sont réévaluées tous les jours.

**M. Jérôme Chartier :** Vous avez distingué deux opérations pour IXIS : celle portant sur les ORAPA, avec une rémunération à un taux particulier qui prend en compte le retour à meilleure fortune, et celle ayant trait à la cession de titres. À cet égard, quelles sont les conditions de cession des titres ? Les avez-vous fixées préalablement ou dépendent-elles du cours du jour ? Celui qui rachète les titres bénéficie-t-il aussi d'une rémunération puisque, finalement, il court un risque ?

**M. Bernard Migus :** Celui qui fait ce rachat, achète une action EADS, point.

**M. Jérôme Chartier :** Il l'achète quand et à quel prix ?

**M. Bernard Migus :** Il l'achète le jour de l'ABB au prix de l'ABB, normalement. Nous verrons que ce sont des actions à terme, et ce que cela change, mais, en tout état de cause, il achète des actions EADS comme il le ferait pour des actions Lagardère ou autres.

**M. Jérôme Chartier :** Il achète les actions sans bénéficier ni du droit de vote ni du dividende jusqu'à ce que ces actions soient libérées ?

**M. Bernard Migus :** Puisqu'il s'agit d'actions à terme, il ne les achète pas tout à fait au même prix que les actions au comptant. Il y a là un avantage, ce qui explique qu'il n'a ni droit de vote ni dividende.

**M. Jérôme Chartier :** Qu'en est-il exactement de cet avantage ?

**M. Bernard Migus :** Il est calculé de telle sorte que l'acheteur y trouve une relative équivalence, voire un peu plus. Pour la Caisse des dépôts, par exemple, il était un tout petit peu plus rentable d'acheter sous cette forme-là qu'au comptant. En l'occurrence, que des investisseurs achètent des actions « normales », c'est la vie de tous les jours.

En tout cas, les deux opérations intéressant IXIS sont distinctes, et c'est à tort que l'on fait le lien, sauf à considérer qu'elles représentent la couverture d'IXIS. D'un côté, celle-ci fait une ORAPA avec Lagardère, qu'elle gère au mieux tous les jours, et, de l'autre, elle vend des actions.

À partir du 27 janvier, nous avons une sorte de feu vert pour engager le travail technique. Nous regardons les divers aspects, notamment juridiques, de l'opération et étudions sa faisabilité. Cela nous prend un mois. En février, nous élaborons la documentation

juridique, qui est assez épaisse. À ce stade, nous commençons à penser que nos chances augmentent mais nous n'avons toujours pas de mandat.

Le 8 mars, nous participons à une réunion de travail avec la direction financière du groupe Lagardère. La question du prix est abordée : Lagardère fait pression sur nous en arguant de la compétition avec d'autres acteurs, ce qui s'inscrit dans le jeu normal. Nous finissons par nous mettre d'accord, à peu de choses près. C'est à partir de ce moment que je considère que nous commençons à avoir un mandat moral, même s'il n'y pas encore d'écrit. Nous soumettons alors le dossier aux différents comités de crédit, directoire et autres, de manière à faire valider l'opération en interne. Nous reprenons également contact avec les investisseurs à la mi-mars : le 13 mars, une discussion en présence de la direction financière de Lazard nous avait permis de lancer ce processus de façon ferme. Il s'agissait d'obtenir des acquisitions sur ces actions avant le lancement de l'ABB, qui aurait lieu, selon nos estimations, au début d'avril.

**M. Michel Bouvard :** Lorsque vous reprenez contact avec les investisseurs, est-ce directement ou par l'intermédiaire de Lazard ?

**M. Bernard Migus :** C'est Lazard qui reprend contact, étant entendu que nous travaillons ensemble.

Le 23 mars, nous signons avec Lagardère la lettre d'engagement, qui contient un nombre non négligeable de conditions suspensives – la réalisation de l'ABB, entre autres. La lettre d'engagement avec la Caisse des dépôts est signée quant à elle le 28 mars.

**M. Michel Bouvard :** Est-ce également à cette date que vous signez avec les autres investisseurs ?

**M. Bernard Migus :** Je vous prie de m'excuser : pour ce qui touche aux autres investisseurs, je suis soumis au secret bancaire. Je ne peux rien dire, même de façon allusive.

La répartition des tâches entre Lazard et IXIS est simple : Lazard, avec son prospectus, essaie de convaincre les investisseurs de l'intérêt de l'opération – rien que de très normal – ; IXIS a la charge de la rédaction de la partie juridique et traite directement de cet aspect avec les investisseurs, puisque la cession est faite par IXIS et ne passe pas par le bilan de Lazard.

S'agissant de la Caisse des dépôts, j'ai eu avec M. Dominique Marcel une discussion que je qualifierai de serrée sur l'écart de prix entre le terme et le comptant.

**M. Louis Giscard d'Estaing :** À quelle date ?

**M. Bernard Migus :** Juste avant le 28 mars. Il n'a pas signé avant d'avoir obtenu son rabais.

**M. Michel Bouvard :** La Caisse a donc bien négocié par rapport aux autres.

**M. Bernard Migus :** Je ne peux pas répondre au sujet des autres.

**M. Jérôme Chartier :** Pouvez-vous nous répondre en revanche sur les relations que vous avez eues durant cette période avec Daimler-Chrysler ou avec ses conseils pour mener cette opération conjointe ?

**M. Bernard Migus :** Nous n'avons eu quasiment aucunes relations. Il existe, comme dans toute opération de type ABB, un document signé par Lagardère et spécifiant que, depuis le 8 mars – date, sauf erreur de ma part, de présentation des comptes annuels d'EADS –, le groupe Lagardère ne dispose d'aucune information susceptible d'avoir un impact significatif sur le cours. C'est ce qu'on appelle, en langage technique, les *reps and warranties* – représentations et garanties –, et c'est une procédure classique dans les opérations de cession de blocs. Les investisseurs chefs de file passent par nous pour obtenir cette lettre, que nous répliquons d'une certaine manière puisque nous garantissons également que nous ne disposons d'aucune information particulière susceptible d'influer sur le cours d'EADS depuis la parution des comptes annuels de ce groupe.

**M. Lionel Tardy :** usant de la faculté que l'article 38 du Règlement de l'Assemblée nationale confère aux députés d'assister aux réunions des commissions dont ils ne sont pas membres : Qu'est-ce qui est décidé exactement le 28 mars ? Lors de l'audition des responsables de la Caisse des dépôts, on nous a déclaré que la décision avait été prise par la CDC le 26. Y a-t-il eu des négociations après cette date ?

**M. Bernard Migus :** La date du 28 mars correspond à la signature, qui intervient après des discussions sur la partie juridique le 27. J'ignore pour ma part la date à laquelle M. Francis Mayer a pris la décision.

Après la signature, l'ABB sort le 6 avril. L'opération est dès lors définitive. C'est grâce à vous que nous avons appris que Lagardère avait décidé de nous confier le mandat : il ne nous en a informés qu'au dernier moment afin de faire pression sur les prix, ce qui est de bonne guerre.

Depuis le 6 avril, la gestion de la position nous occupe quotidiennement.

**M. Jérôme Chartier :** Je souhaite revenir sur les relations avec Daimler-Chrysler. L'opération ayant eu lieu le même jour, il a fallu au moins un coup de téléphone pour s'accorder sur la date. Est-ce IXIS qui l'a passé ? Lagardère et Daimler-Chrysler se sont-ils mis d'accord sans vous ?

**M. Bernard Migus :** Je vous ai sans doute répondu un peu rapidement tout à l'heure. Il y a eu, j'imagine, des contacts entre les deux groupes, mais je ne peux parler pour Lagardère. Il y a eu aussi des discussions entre les banques chefs de file et IXIS sur le calendrier et les modalités de l'ABB.

**M. Jérôme Chartier :** Quand ces discussions se sont-elles tenues ?

**M. Bernard Migus :** Entre le moment où nous avons obtenu le mandat et celui où l'opération s'est finalisée : aux alentours du 22 mars, donc. Il n'y avait pas lieu, du reste, de commencer ces discussions avant. Nous sommes entre professionnels et la procédure est classique, sans difficulté particulière. Les choses sont donc allées très vite.

**M. Jérôme Chartier :** Je souhaite également revenir sur le prix d'achat des titres par la Caisse des dépôts et consignations.

L'obligation vous apporte une rémunération, avec un coupon à 7,9 %. La Caisse et les autres acheteurs ne vous demandent-ils pas de profiter eux aussi, en partie, de cette rémunération, du fait de la clause de retour à meilleure fortune ? La Caisse n'a-t-elle pas bénéficié de conditions substantielles lui permettant de s'en sortir plutôt bien ?

**M. Bernard Migus :** Je le répète, c'est nous qui détenons les ORAPA. Il n'est nullement question d'en céder le moindre avantage à qui que ce soit. J'ai l'habitude de nous définir, par plaisanterie, comme une « entreprise à but non philanthropique ». Le montage nous convient tel qu'il est et il n'est pas question de vendre autre chose que des actions. Nous conservons les ORAPA et les gérons dans le temps : il n'a jamais été question d'autre chose. C'est un point qui ne pouvait être mis en discussion.

**M. Jérôme Chartier :** Il reste difficile à comprendre que deux opérations aient lieu le même jour, l'une sur le marché en Allemagne, l'autre en France dans des conditions particulières qui font que les titres seront libérés, pour chaque tiers des 7,5 %, sur trois ans. Jusqu'en juin 2007, ces titres ne donneront droit à aucun droit de vote ni à aucun dividende.

**M. Bernard Migus :** En effet, mais les investisseurs ont reçu en contrepartie un avantage : le prix du terme a été bien négocié et ils s'y retrouvent. Sur ce point, les inconvénients que vous mentionnez ont été largement éliminés par la qualité de la négociation, en tout cas en ce qui concerne la Caisse des dépôts. Pour ce qui est des autres investisseurs, vous comprendrez que je ne puisse répondre.

**M. Jérôme Chartier :** Cela signifie qu'elle était en position de force et peut-être, par voie de conséquence, qu'il a été plutôt difficile de placer les titres.

**M. Anthony Orsatelli :** D'une manière générale, un grand investisseur institutionnel est en position de force lorsqu'il prend part à des opérations significatives. Nous essayons de négocier au mieux, mais il faut reconnaître que la CDC est toujours en position de force lorsqu'elle négocie ce type de placement.

**M. Bernard Migus :** Il existe cependant une limite : si l'investisseur va trop loin dans ses exigences, nous pouvons mettre fin à la discussion.

**M. Jérôme Chartier :** On a le sentiment que l'opération a été bouclée en très peu de temps : moins d'un mois. Pensez-vous – ou la banque Lazard, chargée du placement des titres, vous a-t-elle laissé penser – que la nature particulière de l'opération, ainsi que l'opération menée au même moment sur le marché allemand, a fait que peu d'investisseurs se sont présentés à la porte de la banque, d'autant que Lagardère souhaitait des investisseurs français ?

**M. Bernard Migus :** La question doit être inversée : c'est parce que Lagardère souhaitait un nombre limité d'investisseurs que nous avons vu un nombre limité d'investisseurs. Il eût été plus facile pour nous, bien évidemment, de procéder à un démarchage plus large. L'opération est plus difficile à boucler lorsque l'on ne dispose que d'une dizaine d'établissements.

**M. Louis Giscard d'Estaing :** Le 8 mars, vous avez eu une réunion avec la direction financière de Lagardère au sujet du prix. Vous considérez que c'est le début d'un mandat moral mais vous ne détenez pas encore de mandat écrit. À partir de ce moment, le dossier est examiné par les comités d'IXIS. A-t-on, à un moment de la procédure, posé la question d'éventuelles difficultés industrielles pour Airbus et de leurs conséquences sur l'évolution du groupe EADS ? Comme l'a relevé Michel Sapin, le principe de l'ORAPA est qu'il n'existe pas de clause de révision à la baisse. Le comité des risques a-t-il pris en compte cet aspect ?

**M. Anthony Orsatelli :** Pour le comité des risques, il s'agit d'une opération de marché, qui sera donc valorisée en *mark to market* pendant toute la durée du produit. Nous élaborons à cet effet des « *stress scenarios* » : par exemple, si le CAC 40 s'effondre brutalement de 25 %, quelles seront les répercussions sur la couverture ? Nous calculons le risque de marché encouru, aussi appelé « risque de *gap* » : pendant un nombre donné de jours, on n'arrive pas à rebalancer correctement la position et on subit une perte – c'est au demeurant ce que nous avons connu. Dès lors, on calibre le montant de risque que l'on est prêt à allouer à cette opération. Il s'agit là d'une procédure classique de gestion de risque de marché.

**M. Bernard Migus :** Nous utilisons le marché des dérivés et des options pour faire notre travail de couverture, étant entendu que cette couverture n'est jamais parfaite.

**M. Louis Giscard d'Estaing :** S'agissant maintenant du pacte d'actionnaires – puisque ce bloc d'actions se trouve à l'intérieur d'un pacte impliquant deux structures, la SOGÉPA et la SOGÉADE –, nous avons auditionné M. Philippe Pontet, président du conseil d'administration de la SOGÉADE. Il a réuni ce conseil d'administration le 3 avril. Avez-vous eu des contacts avec les représentants du pacte, le groupe Lagardère devant nécessairement obtenir l'autorisation de ce conseil d'administration.

**M. Bernard Migus :** La réponse est dans la question : c'est le groupe Lagardère qui prend en charge l'intégralité de ce dispositif, dont nous n'avons pas connaissance. Ce sont les avocats qui nous certifient, dans la documentation, qu'ils ont vérifié l'accord de la SOGÉADE. Nous n'avons eu aucun contact avec la SOGÉADE et nous n'avons pas à en avoir, toujours selon le principe qu'il vaut mieux ne pas être deux à faire la même chose. Ma seule tâche a été de vérifier que le groupe Lagardère était en mesure de signer, qu'il a bien purgé les droits de préemption, etc. Je dispose de la note élaborée par des avocats. Je suis de ce point de vue parfaitement couvert.

**M. Michel Bouvard :** Vous aviez donc l'assurance qu'il n'existait pas de problème au regard d'un éventuel droit de préemption de l'État. Dans le même ordre d'idées, l'éventualité d'une dilution des titres de l'État a-t-elle fait l'objet d'une interrogation ?

**M. Bernard Migus :** Pas pour ce qui nous concerne. Nous n'avons jamais parlé de l'État actionnaire. Lagardère s'est adressé à nous seulement pour la partie technique de l'opération. Pour le reste, c'est par vous, par exemple, que j'ai appris l'existence de la note. Nous ignorions ce que faisait Lagardère et quels étaient ses interlocuteurs pendant toute cette période. Nous n'avons pas à lui poser la question car il n'appartient pas au prestataire de poser des questions à son client sur des sujets qui ne le concernent pas. Nous nous cantonnons aux questions techniques.

**M. Jean-Pierre Balligand :** Nous vous remercions pour votre précision quant aux dates. Désormais, nous avons une idée bien nette du déroulement des opérations entre les premiers contacts en novembre 2005 et la signature les 23 et 28 mars 2006.

Or nous apprenons ce matin, par la voix des avocats des actionnaires minoritaires, que M. Forgeard annonce pour la première fois des retards lors d'un comité technique qui s'est tenu le 6 mars 2006. Ma religion est à peu près faite : pendant que vous faites votre travail suivant un calendrier d'environ cinq mois, il se passe des choses, notamment au cours du dernier mois. Cela nous amène au vrai sujet : des entreprises cotées en bourse ne fournissent pas les informations en temps et en heure et des personnes susceptibles d'être informées de

manière préférentielle vendent leurs actions. La procédure que vous nous décrivez n'est pas en cause.

**M. Bernard Migus :** Nous ne connaissons pas, bien entendu, ces informations.

**M. Jean-Pierre Balligand :** La commission des Finances essaie de comprendre le processus. Mais la question de fond est le possible délit d'initié.

**M. Michel Bouvard :** Dès lors que les contacts ont eu lieu directement avec Lagardère, et à aucun moment avec la SOGEADE ou la SOGEPA, on voit bien que les institutions financières ont agi en fonction des informations dont elles disposaient. La Caisse des dépôts, pour ce qui la concerne, a négocié au plus dur pour compenser un achat à terme sans droit de vote et sans dividendes liés jusqu'à l'acquisition des titres. Le déroulé a été normal.

La vraie question est la suivante : pourquoi la SOGEADE et la SOGEPA n'ont pas eu les informations sur la situation industrielle d'Airbus ? Alors que des programmes d'avions nouveaux de cette ampleur connaissent très souvent des retards, à aucun moment la SOGEADE et la SOGEPA – et les représentants de l'État dans ces structures – n'ont cherché à savoir si le programme se déroulait normalement. Ne pas avoir d'informations est une chose, mais on ne s'est pas non plus demandé comment un tel programme avançait !

Le **Président Didier Migaud :** Nos invités d'aujourd'hui ne sont pas forcément les bons interlocuteurs sur ce sujet.

**M. Michel Bouvard :** Bien sûr, monsieur le Président. Mais nous constatons ce matin que le déroulé de l'opération a été normal en ce qui concerne l'institution financière.

**M. Jérôme Chartier :** Nous avons bien compris qu'IXIS a mené deux opérations disjointes et qu'il n'y a pas de lien entre Lagardère et les acquéreurs des titres EADS. Avez-vous cependant informé le premier de l'identité des seconds ? Si tel a été le cas, pouvez-vous nous en informer également ?

**M. Bernard Migus :** J'avoue ne pas me souvenir. Nous avons dû le faire mais je n'en suis pas certain. Nous avons à coup sûr informé le groupe Lagardère de la venue de la Caisse des dépôts et du *quantum* qui revenait à celle-ci.

Le **Président Didier Migaud :** Dans ce cas, je ne vois pas pourquoi vous ne lui auriez pas parlé des autres...

**M. Bernard Migus :** Je ne puis garantir que nous ayons donné la liste précise des clients.

**M. Jérôme Chartier :** Lagardère avait marqué une préférence pour des investisseurs français : il vous a donc posé au moins la question de la nationalité des acquéreurs.

**M. Bernard Migus :** Probablement.

Le **Président Didier Migaud :** Nous aurons l'occasion de poser ces questions au cours d'autres auditions.

**M. Jérôme Chartier :** L'identité des autres acquéreurs relève-t-elle du secret bancaire ?

**M. Anthony Orsatelli :** Oui.

**M. Jérôme Chartier :** Y a-t-il parmi eux des actionnaires d'IXIS ?

**M. Anthony Orsatelli :** Je le répète, cela relève du secret bancaire. Nos avocats nous mettent en garde. Je vais pour une fois respecter leurs conseils...

**M. Louis Giscard d'Estaing :** Il serait intéressant pour nous de savoir si vos interlocuteurs du groupe Lagardère sont également les représentants du groupe au conseil d'administration de la SOGEADE.

**M. Bernard Migus :** J'ignore qui siège à la SOGEADE. Pour notre part, nous avons parlé avec Dominique D'Hinnin, directeur financier du groupe Lagardère, M. Sellier, son trésorier et M. Sorba, directeur des risques – plus fréquemment avec ces deux derniers, qui étaient présents quasiment à chaque réunion. Nous avons également parlé avec différents services techniques, tels la direction juridique ou le service en charge des affaires fiscales.

**Le Président Didier Migaud :** Nous vous remercions pour toutes ces précisions.

Je rappelle que deux autres auditions sont prévues la semaine prochaine, l'une avec M. Arnaud Lagardère, l'autre avec M. Dominique Strauss-Kahn sur les conditions d'élaboration et le contenu du pacte d'actionnaires.

