



**Inspection générale des  
Finances**

**N°2007-M-.....**

**RAPPORT D'ENQUETE**

**sur**

**l'action des services du ministère de l'Economie, des Finances et de  
l'Industrie en ce qui concerne EADS entre fin 2005 et juin 2006**

**Établi par**

**Bertrand SCHNEITER  
Inspecteur général des Finances**

**- OCTOBRE 2007 -**

Par lettre en date du 5 octobre 2007 Madame la Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Emploi a bien voulu me demander d'examiner l'action de ses services en ce qui concerne EADS entre fin 2005 et juin 2006, en souhaitant que je lui remette mon rapport le 11 octobre.

Dans le temps imparti à ma mission, j'ai pu prendre connaissance de l'ensemble des documents conservés par les services et rencontrer les responsables et agents de la DGTPE et de l'APE ayant eu à connaître de ce dossier. J'ai également jugé nécessaire de rencontrer Messieurs Philippe Pontet, président de SOGEPA et SOGEADE, Luc Rémont, Directeur-adjoint du cabinet de Monsieur Thierry Breton en charge de ce dossier durant la période sous revue, et Dominique Marcel, Directeur Finances et Stratégie de la Caisse des Dépôts et Consignations.

Il apparaît que le dossier EADS dans cette période aura concerné deux services relevant de la direction générale du Trésor et des Politiques économiques, l'agence des participations de l'Etat d'une part, le service du financement de l'économie d'autre part. Les sondages effectués auprès de la Direction générale des Entreprises et de la Direction de la législation fiscale n'indiquent aucune intervention de leur part.

L'APE, en charge de l'ensemble des participations de l'Etat hors du secteur des banques et des assurances, suit la participation de l'Etat dans EADS et est présente dans les structures gérant l'actionnariat français (SOGEPA et SOGEADE). Elle aura connu les développements relatifs aux comptes et à la situation financière d'EADS ainsi qu'à la cession partielle des participations de Lagardère groupe et de Daimler-Chrysler. Pour sa part le service du financement de l'économie, qui suit entre autres la gestion de la CDC, n'est concerné qu'à travers les informations reçues de la CDC après l'acquisition par celle-ci de 2,25 % du capital d'EADS.

L'organisation de la DGTPE respecte le principe d'une spécialisation entre le suivi des participations et celui des autres affaires. Le Directeur général du Trésor et des politiques économiques peut évidemment être amené à connaître de dossiers suivis par l'APE ou par ses autres services. Toutefois en règle courante les notes de l'APE, qui a son propre directeur général, ne sont pas soumises à son visa et ne lui sont signalées que lorsqu'elles présentent un impact le méritant. Elles ne sont pas communiquées aux autres services. En l'occurrence, je n'ai pas trouvé, avant la crise provoquée par l'annonce du 13 juin et la chute de l'action EADS, d'indication d'un suivi personnel de ce dossier par le Directeur général du Trésor et des politiques économiques.

**L'évolution du capital d'EADS au cours de la période est marquée par deux événements majeurs : la cession sur le marché en avril 2006 de 15% du capital d'EADS par ses deux actionnaires industriels Lagardère et Daimler d'une part, et la chute brutale du cours de l'action EADS après la révélation des retards du programme A 380, le 13 juin 2006 d'autre part.**

**C'est au regard de ces deux événements que j'ai orienté mes investigations.**

**I. AVANT TOUT EXPOSE DE L'ACTION DES SERVICES, IL EST NECESSAIRE DE RAPPELER LE CADRE DANS LEQUEL EST GEREE LA PARTICIPATION DE 15% DE L'ETAT DANS EADS, C'EST-A-DIRE LE DISPOSITIF RESULTANT DE LA CREATION D'EADS EN 1999 PAR FUSION ENTRE AEROSPATIALE-MATRA ET DASA.**

**1. Un cadre contraint par des pactes limitant les marges de manœuvre de l'Etat actionnaire**

Contrairement à la plupart des participations suivies par l'APE, les 15% détenus indirectement par l'Etat dans EADS ne donnent pas directement lieu à une participation de l'APE aux instances gouvernantes de cette société.

Cette situation résulte des dispositions convenues en 1999 lors de la fusion entre Aérospatiale Matra, Casa et Daimler-Chrysler d'où est issue la société EADS.

Fin 2005, comme depuis l'origine, l'Etat porte sa participation à travers la SOGEPA, qui elle-même détient 50% de la SOGEADE, à parité avec le groupe Lagardère. A son tour la SOGEADE détient 29,89% d'EADS. Cette participation est égale à celle de Daimler-Chrysler, et toutes deux, ainsi que celle de 5,47% de l'Etat espagnol à travers la société SEPI, sont engagées sous un pacte, le « contractual partnership » géré par EADS Participations B.V. Les actions relevant de ce dispositif sont désignées comme « actions indirectes », les actions échappant à la discipline du pacte étant désignées « excess shares ».

En application du pacte SOGEADE, toute cession de titres par un partenaire ouvre aux autres un double droit, d'une part de se dégager dans les mêmes proportions de leur propre participation, d'autre part de préempter les actions dont la cession est envisagée. Les mêmes droits sont ouverts entre les partenaires du « contractual partnership ».

En outre, par une clause directement souscrite par l'Etat, ce dernier s'interdit de prendre plus de 15% d'EADS, ce qui lui interdit toute préemption en cas de cession par ses partenaires industriels.

Pour mémoire des dispositions spécifiques donnent à l'Etat des protections et un droit de veto sur les évolutions mettant en jeu les activités de défense ( principalement les missiles balistiques ). L'action des services à ce titre particulier, après examen, est sans rapport avec l'objet de l'enquête qui m'a été confiée.

Enfin les actions directes détenues par l'Etat provenant de Aérospatiale Matra (0,06%) sont soumises à l'obligation de se prononcer en assemblée générale d'EADS dans le même sens que les votes de SOGEADE.

## **2. Un dispositif écartant l'Etat des instances sociales d'EADS**

La première particularité tient à la non-participation de l'Etat à la gouvernance directe d'EADS. En application du pacte régissant SOGEADE, cette société est représentée au Conseil d'EADS par des administrateurs proposés par le groupe Lagardère, à l'exclusion de tout représentant de l'Etat, ce dernier disposant simplement de fait d'un droit de veto sur ces désignations qui doivent être approuvées par le conseil de la SOGEADE.

En outre, l'interposition de la SOGEPA, introduit un échelon de gestion intermédiaire. Sur la période sous revue la présidence de SOGEPA et celle de SOGEADE sont assurées par le même titulaire, Monsieur Philippe Pontet, et les deux sociétés sont gérées sous contrat par les services d'EADS.

La Cour des Comptes s'est interrogée en 2006 sur l'utilité de la SOGEPA.

Le directeur général de l'APE a justifié à l'époque le maintien de cette structure par la participation à son conseil de représentants des administrations et de personnalités, sans le groupe Lagardère. Les mêmes ordres du jour sont ainsi traités, généralement le même jour, par SOGEPA d'abord puis par SOGEADE. Les informations relatives aux comptes et aux plans opérationnels d'EADS sont notamment présentés par des collaborateurs de cette société lors des deux réunions.

**De ces deux caractéristiques résulte une étroite limitation du rôle que l'Etat peut jouer tant à l'égard de la gestion d'EADS qu'à l'égard de l'évolution de son capital. EADS, bien qu'inclus dans le périmètre des participations relevant de la compétence de l'APE, ne relève aucunement d'un contrôle actionnarial direct ni d'une libre gestion du capital public ainsi engagé.**

**En résumé, l'Etat :**

**- à travers le double écran de la SOGEPa et de la SOGEADE, n'exerce pas de contrôle d'EADS, même si des informations lui sont régulièrement présentées sur la situation de cette société ;**

**- ne dispose pas, sauf attaque par un tiers hostile ou changement de contrôle des partenaires industriels, de droit de regard sur les cessions de titres par ses deux partenaires privés ;**

**- peut décider lors de telles cessions, soit de conserver ses propres titres, soit de procéder lui-même à une cession de ses propres titres à due proportion, la troisième possibilité ouverte par les pactes, celle de préempter les titres cédés par ses partenaires, lui étant interdite du fait de l'engagement de limitation à 15% de sa propre participation.**

**La situation d'EADS se différencie ainsi nettement de celle des autres participations relevant de l'APE, ce service ne disposant pas des droits habituels.**

## **II. J'AI EXAMINE TOUT D'ABORD L'ACTION DES SERVICES PRECEDANT LA DECISION CONJOINTE DE LAGARDERE GROUPE ET DE DAIMLER-CHRYSLER DE VENDRE UNE PART DE LEURS ACTIONS EADS.**

Entre décembre 2005 et mars 2006, l'APE se livre à deux exercices distincts :

D'une part l'APE suit en continu la situation d'EADS. Cette action comporte deux étapes « classiques » :

- en décembre 2005, une présentation des perspectives pour les années 2006-2008 sur la base de l' « operating plan »
- en mars 2006 une présentation des comptes 2005 et des « guidances » (informations données au marché) pour 2006

D'autre part l'APE adresse au ministre le 20 janvier 2006 une proposition tendant à étudier, dans une optique patrimoniale, une éventuelle cession d'une fraction de la participation de l'Etat.

**1. Le suivi par l’APE de la situation d’EADS entre novembre 2005 et mars 2006 ne lui révèle aucune information justifiant une saisine particulière du ministre.**

**1.1. la première occasion est la présentation à l’APE de la situation financière du groupe EADS qui a lieu tout début décembre.**

D’une part une réunion se tient à l’APE, le 2 décembre 2005, au cours de laquelle le Co-président français d’EADS est venu présenter au Directeur général de l’APE la situation de son groupe, et plus particulièrement de son budget 2006 et de son plan opérationnel 2006-2008.

Cette réunion ne fait pas l’objet d’un compte-rendu formel. La note d’entretien préalable et les notes manuscrites des participants font apparaître que les perspectives immédiates sont encore très favorables, avec une situation de trésorerie qui doit progresser pour doubler entre 2005 et 2007. Elles sont cependant marquées par un horizon comportant des risques accrus du fait d’un affaiblissement de la compétitivité de la gamme Airbus face à Boeing, de l’épuisement progressif des couvertures de change ayant abrité Airbus face au dollar, et peut-être d’un ralentissement cyclique du marché aéronautique. Il n’est aucunement fait mention de difficultés sur le programme A 380, hors l’impact des surcoûts déjà annoncés. La « zone de risque » à l’échéance 2008-2009 est ainsi clairement identifiée sur la base de facteurs exogènes, et l’entreprise se déclare consciente des efforts à entreprendre et confiante quant à leur faisabilité.

Il est notamment relevé que l’entreprise prend pour hypothèse de change un Euro à 1,30 \$, quand les analystes tablent plutôt sur 1,20 \$.

Par ailleurs l’APE siège aux conseils de la SOGEPa et de la SOGEADE, qui se réunissent le 7 décembre 2005, et qui sont notamment consacrées à une présentation du même plan opérationnel 2006-2008 d’EADS.

Les informations recueillies sur les perspectives de la société sont identiques à celles évoquées par M. Forgeard cinq jours plus tôt. Les risques mentionnés concernent la fin de période et plutôt les années 2009-2010. Ils sont de nature exogène : cours du dollar, concurrence de Boeing, cycle du marché aérien. Il est notamment souligné que les plans d’économies en cours ou lancés chez Airbus seront déterminants. Aucune information ne porte sur des difficultés à court terme chez Airbus.

**Quelles conclusions l’APE tire-t-elle en décembre de ces informations ?**

Aucune dans l’immédiat, les éléments de risque sur la fin de période ne lui paraissant pas mériter l’attention immédiate du ministre ni constituer une information devant être publiée par la société. La différence avec le consensus des analystes s’explique entièrement par le fait que les analystes conservent un euro à 1,20 \$ alors que les prévisions d’EADS retiennent un change à 1,30 \$ ( à l’horizon 2010, alors que les couvertures seront épuisées, 10 cents sur l’euro affectent de 1 Md € l’EBIT). De nouveaux plans d’économies seront certes à réaliser pour assurer la compétitivité d’Airbus (Step 1 et Step 2), mais rien n’indique qu’ils ne seront pas effectifs.

**En décembre 2005, aucune des informations recueillies par l’APE sur la situation d’Airbus ne justifiait une saisine immédiate du ministre. Il n’est en particulier jamais fait mention de retards nouveaux sur le programme A 380**

## **1.2 La deuxième occasion est la présentation des comptes 2005 d'EADS, à l'ordre du jour des réunions des conseils d'administration de SOGEPa et SOGEADE convoqués pour le 3 mars 2006**

Comme il est d'usage, ces réunions sont précédées d'une note pour le ministre du 2 mars, intitulée « EADS – résultats 2004 et dividende ». J'ai relevé une note similaire du 3 mars 2005 pour les réunions SOGEPa/SOGEADE du 7 mars 2005 sur les comptes 2004 d'EADS.

Cette note fait état d'informations informelles communiquées aux collaborateurs de l'APE la veille. L'APE met en valeur « l'amélioration des performances opérationnelles du groupe EADS, principalement tirées par les résultats d'Airbus ». La génération de cash-flow est notamment soulignée, en rapport avec les propositions de distribution jugées modestes.

La note ajoute une référence aux « projections opérationnelles du management », pour souligner que celles-ci prévoient que ces performances globalement excellentes devraient se maintenir en 2006-2007. Pour l'APE, c'est à compter de 2008 que la société pourrait se trouver confrontée à certains risques. Cette partie de la note se réfère à l'analyse faite en décembre lors de la présentation de l'« operative plan » 2006-2008. Les risques exposés mentionnés (compétitivité technique des produits, niveau du dollar US, agressivité de Boeing, cycle aéronautique) ne sont ni nouveaux, ni spécifiques à la société. En outre une mention spéciale est faite de la lourde exposition d'EADS au programme A 380 ( 4,1 Mds€ passés en charges depuis 2001 et 4,5 Mds immobilisés), dont le succès conditionne fortement les résultats futurs, comme l'indiquent les comptes.

La note a pour objet décisionnel, comme chaque année, de soumettre au ministre la position de l'Etat sur le niveau du dividende. A cette occasion, un développement est consacré au désir du management d'élargir la base actionariale du groupe, notamment en raison du « risque de retrait partiel des grands actionnaires ».

**Aucun des éléments contenus dans la note du 2 mars 2006 ne vise ni une information précise sur les projets de désengagement des groupes Lagardère et Daimler, ni une difficulté immédiate sur le programme A 380.**

Les PV et notes de séance des réunions SOGEPa/SOGEADE du 3 mars 2006 n'apportent aucune indication de nature à modifier la perception de la situation d'EADS par l'APE.

## **1.3 Le 18 mai 2006, le co-président français d'EADS rencontre l'APE pour faire un point général sur la situation du groupe.**

Cette visite porte sur l'état d'avancement des principaux programmes d'EADS. Elle ne fait pas l'objet d'un compte-rendu, mais j'ai pris connaissance des notes de séance.

A cette occasion Monsieur Noël Forgeard mentionne pour la première fois des difficultés sur l'industrialisation de l'A 380, qui se passe « moyennement » ( problèmes d'électricité). En réponse à une question de l'APE, il est indiqué que des surcoûts et pénalités qui pourraient en résulter n'amènent pas les contrats en perte et que le résultat d'Airbus en 2007 ne devrait pas être affecté.

**Intervenant moins d'un mois avant l'annonce publique des difficultés du programme A 380, les informations données par EADS lors de cette revue générale ne permettent pas à l'APE de prévoir les développements qui vont suivre.**

**22. Indépendamment du suivi de la situation d'EADS, l'APE se voit sollicitée par de nombreux intermédiaires de marché qui lui proposent d'envisager une cession partielle des actions EADS et adresse au ministre le 20 janvier 2006 une note lui proposant de préparer une telle cession dans l'hypothèse d'un désengagement des actionnaires privés.**

Les dossiers de présentation (pitches) conservés par l'APE témoignent des démarches des intermédiaires. Toutes les présentations, non sollicitées par l'APE, convergent pour considérer que les actions EADS sont pleinement valorisées, et qu'elles font l'objet d'un substantiel appétit de la part du marché ( pour un total selon les formules de cession entre 2 et 4 Mds €).

Dans un cas, les auteurs d'une présentation, datée du 12 janvier, font expressément référence au fait que « l'Etat français, Lagardère et Daimler sont en train d'examiner les options de monétisation disponibles dans le contexte des précautions et restrictions entourant la structure de l'actionnariat (pacte d'actionnaire, contraintes fiscales en Allemagne jusqu'en 2007) ».

**C'est dans cet environnement que l'APE saisit le Ministre le 20 janvier des raisons qui la conduisent à demander l'autorisation d'entamer les démarches techniques préalables à un processus de cession.**

La note du 20 janvier 2006 ne se réfère en aucune façon aux informations recueillies lors de la présentation du plan opérationnel 2006-2008, et encore moins à des inquiétudes quant au bon déroulement de programmes Airbus.

En revanche, soucieuse de surveiller la valorisation et les possibilités de réalisation des participations, l'APE a effectivement saisi le ministre de propositions tendant à engager un processus de cession partielle des titres EADS détenus par l'Etat..

La note du 20 janvier, principalement tournée vers une analyse des conditions de valorisation des titres EADS et de l'opinion du marché, se justifie à cette date par la multiplication des « bruits » relatifs à un projet de cession partielle des titres EADS. L'une des présentations, faite le 12 janvier par un intermédiaire particulièrement actif, fait expressément référence à deux hypothèses de cession des titres soit par Lagardère seul, soit par l'Etat et Lagardère.

Les explications qui m'ont été données au sujet de la date de cette note correspondent bien aux éléments que j'ai pu vérifier : l'APE craignait de se voir soudainement sollicitée pour le cas où l'Etat déciderait de se joindre à un projet de cession faisant l'objet de « bruits » insistants et souhaitait être autorisée à préparer une telle éventualité.

Par ailleurs faut-il rappeler que l'APE considère qu'il est de sa mission de proposer au ministre des réalisations lorsque, comme c'était le cas pour EADS, des valorisations intéressantes pouvaient être attendues.

Enfin, la note, tout en soulignant l'opportunité offerte par la situation du titre sur le marché, concluait prudemment que la question était évidemment liée aux « bruits » relatifs aux projets de cessions par Lagardère et Daimler, qui, s'ils se confirmaient, appelleraient une prise de position sans tarder du ministre.

**La note du 20 janvier 2006, motivée par les « bruits » relatifs à un possible désengagement partiel de Lagardère et Daimler-Chrysler, ne répond pas à une demande du ministre ni de son cabinet. En l'absence de toute indication donnée aux services sur les informations et les orientations qui pourraient être celles du ministre, cette note paraît en tous points conforme à la mission de l'APE dans sa fonction patrimoniale ( faut-il envisager une cession par l'Etat ? ), mais aussi technique ( analyse du marché ). Cette note ne comporte aucune indication laissant apparaître que l'APE disposait d'informations qui auraient dû être portées à la connaissance du marché.**

**La réponse du directeur-adjoint du cabinet du ministre en date du 26 janvier 2006 « pas d'initiative ni recrutement de conseil en attendant autre instruction » explique que l'APE n'ait pris effectivement aucune nouvelle initiative jusqu'à ce qu'elle soit saisie par le cabinet du projet présenté à celui-ci par le groupe Lagardère.**

### **III. J'AI ENSUITE EXAMINE LA PERIODE ALLANT DU 20 MARS A JUIN 2006, DURANT LAQUELLE LA CESSIION PAR LE GROUPE LAGARDERE EST CONCRETISEE, SOUS FORME D'ORAPA SOUSCRITES PAR LA BANQUE IXIS CIB, AVEC NOTAMMENT UNE PRISE DE PARTICIPATION DE LA CDC**

Sur cette période, les services n'ont aucune marge d'appréciation ou d'initiative, notamment du fait de la décision prise par l'Etat de ne pas céder ses propres titres.

L'APE, chargée de la gestion des pactes à travers SOGEPa et SOGEADE, met en œuvre les dispositions contraignantes de ces pactes.

Le service du financement de l'économie de la DGTPE participe aux réunions de la Commission de Surveillance de la CDC au cours desquels est évoquée, a posteriori, la prise de participation de la CDC dans EADS.

#### **1. L'instruction et la mise en œuvre par l'APE de l'opération Lagardère - IXIS n'appellent aucune observation particulière**

##### 1.1. Instruction

L'APE participe à une réunion qui se tient le 20 mars 2006 au cabinet du ministre, au cours de laquelle le groupe Lagardère présente l'opération dont il est convenu avec Daimler-Chrysler.

Les notes prises par le sous-directeur ne comportent aucune indication particulière, à l'exception de la référence faite par Lagardère à l'annonce de leurs intentions qui avait été faite conjointement avec Daimler devant le ministre le 28 novembre 2005.

L'exposé des modalités techniques n'appelle pas de remarques particulières, la technique de l'ORAPA, certes peu fréquente, étant justifiée par le souci de Lagardère à la fois de se dégager *pari passu* avec Daimler, mais en ne réalisant ce retrait que progressivement.



En réponse à la demande d'instruction urgente formulée par le cabinet suite à cette réunion, l'APE transmet le 21 mars une note pour le ministre « cession par le groupe Lagardère d'une partie de sa participation dans EADS ».

Cette note comporte une présentation purement technique du projet, sur laquelle je n'ai pas approfondi mon analyse, et que l'APE assortit d'une réserve de prudence, faute de pouvoir s'assurer dans un délai aussi court de disposer de toute la documentation et de l'assistance d'un conseil.

L'APE formule des « remarques » :

- sur l'opération : impossibilité dans le délai d' « émettre une opinion circonstanciée » sur l'opération ; indication que Daimler envisage également de « sécuriser » une cession de montant identique à dénouer en juin 2007 pour des raisons fiscales ; confirmation que pendant le déroulement de l'opération, la participation française ne serait jamais inférieure à la participation allemande, et serait maintenue au terme de celle-ci. Que malgré la baisse unilatérale de 15 à 7,5% de la part de Lagardère, les dispositions relatives à la gouvernance seraient inchangées.
- sur le calendrier : la date butoir est celle du 13 avril, dernier délai pour une opération avant l'assemblée générale prévue pour le 4 mai ; compte tenu des risques de rumeur de marché, il peut être intéressant que l'Etat contribue à raccourcir les délais en notifiant rapidement son intention de ne pas préempter et de ne pas faire jouer son droit de sortie conjointe ; de même une réunion de SOGEPa peut se tenir avant la date limite d'exercice de ces droits.

L'APE rappelle enfin au ministre que l'opération Lagardère ouvre une possibilité pour l'Etat de réduire sa participation au capital d'EADS, et se réfère aux arguments développés le 20 janvier. Ce rappel est tout autant destiné à marquer que les services n'ont pas été à l'époque autorisés à préparer une éventuelle cession, qu'à suggérer qu'il est encore temps de décider une telle cession.

J'ai évidemment cherché à savoir si des informations avaient été données lors de la réunion du 20 mars ou de l'instruction du dossier sur une éventuelle présence de la CDC dans le « groupe d'investisseurs français » auxquels seraient IXIS CIB céderait les ORAPA sous forme de blocs. Il n'en est fait nulle mention lors de la réunion du 20 mars, au cours de laquelle la seule entité identifiée est effectivement IXIS CIB, ainsi que Lazard qui a organisé la syndication auprès d'un groupe d'investisseurs institutionnels français.

Lors de mes investigations, l'APE a fait état devant moi d'un document daté du 21 février, qui lui aurait été remis par le cabinet du ministre avant la réunion du 20 mars, à titre de pure information sans aucune demande d'instruction. Ce document, intitulé « mémo », semble provenir du groupe Lagardère, et présente les grandes lignes de l'opération telle qu'elle sera officiellement annoncée le 20 mars. Deux éléments méritent un commentaire de ma part :

- les modalités envisagées dans ce memo pour la mise en œuvre des dispositions du pacte d'actionnaire consistent à organiser une sortie conjointe et proportionnée des trois partenaires par transformation de la moitié de leurs participations qui deviendraient libres de tout engagement mutuel. Cette formule n'est pas celle retenue dans le projet présenté le 20 mars et n'a donc pas été expertisée par l'APE
- Le mémo comporte mention de la CDC, comme faisant partie d'un « groupe d'investisseurs » ayant manifesté un intérêt pour l'opération. Je cite *in extenso* cette partie du mémo, qui ne peut être séparée de son contexte : « il s'agirait d'une opération en gré à gré rendue possible par l'intérêt porté par un groupe d'investisseurs pour l'acquisition durable de blocs d'actions EADS (ce groupe d'investisseurs ne pouvant pas acquérir directement de tels blocs sur le marché compte-tenu du volume limité du flottant. Ce groupe d'investisseurs comprendrait différents établissements financiers institutionnels français qui gèrent des portefeuilles d'actifs financiers à long terme dont la CDC. Le caractère privé de la transaction éviterait toute perturbation de marché. »

Dans un tel contexte, sur la base d'un projet non encore formalisé, la participation de la CDC à un tel tour de table ne pouvait en aucune façon mériter une attention particulière de la part de l'APE. En effet, pour l'APE, la composition précise de ce tour de table n'est pas la question, d'autant plus qu'elle n'a pas à en connaître au titre du pacte d'actionnaires. En revanche il est important pour elle et pour la nature de l'opération qu'il soit confirmé qu'il s'agirait le moment venu d'investisseurs institutionnels long terme. La CDC figure à l'évidence souvent dans tels tours de table.

Lors de l'examen du projet présenté le 20 mars la seule mention d'un groupe d'investisseurs institutionnels suffisait, et la présence éventuelle de la CDC dans ce groupe d'investisseurs n'a plus été évoquée par le groupe Lagardère. Une information plus précise sur ce point aurait d'ailleurs pu constituer une rupture de confidentialité de la part d'IXIS CIB, et le ministère, s'agissant d'une opération de marché, n'aurait eu aucun droit d'en faire état auprès de quiconque, fût-ce la CDC elle-même.

## 1.2 Mise en œuvre

L'APE met en œuvre les formalités prévues par les dispositions du pacte d'actionnaires.

Les conseils d'administration de SOGEPa et de SOGEADE se tiennent le 3 avril. Ils sont précédés le 30 mars d'une réunion technique à l'APE afin de finaliser la documentation juridique et les documents à soumettre aux conseils de SOGEPa et de SOGEADE.

Les instructions écrites reçues le 3 avril du cabinet confirment que l'Etat n'exercera ni préemption ni sortie conjointe.

Le déroulement de ces conseils n'appelle aucune remarque particulière de la part de l'APE.

L'opération est annoncée publiquement et simultanément par Lagardère et par Daimler le 4 avril qui cite le remplacement par IXIS des ORAPA auprès d'un groupe d'investisseurs institutionnels.

**Lors de l'examen du projet présenté par le groupe Lagardère le 20 mars, de la préparation et de la mise en œuvre des procédures nécessaires une fois connue la décision de l'Etat de ne pas faire jouer ses droits de préemption ou de sortie conjointe, l'APE a parfaitement joué son rôle technique, dans le strict respect de la confidentialité qui s'attache à toute opération de marché dont elle peut connaître.**

## **2. L'annonce *a posteriori* de sa participation par la CDC n'avait aucune raison de provoquer, avant l'annonce par EADS des difficultés du programme Airbus, une réaction des services qui avaient pris connaissance de cette participation en même temps que la presse.**

La séquence relative à la décision de la CDC de prendre une participation dans l'opération à hauteur de 2,25% du capital d'EADS est une séquence entièrement interne à la CDC. Je n'ai effectué aucune investigation de ce côté. Je me suis borné à interroger le Directeur Finances et Stratégie de la CDC pour comparer ses souvenirs et ceux des collaborateurs du ministre.

Lorsque la décision de prendre part à l'opération est prise par la CDC, il n'en est fait aucune communication aux services du MINEFI. Il s'agit d'une pratique constante s'agissant de la politique d'investissement de la section générale de la CDC. De même la matérialisation de cette décision par une lettre d'engagement le 28 mars ne fait évidemment l'objet d'aucune information alors que l'opération Lagardère n'est pas finalisée.

De fait, l'information du ministère ne devait s'effectuer, comme dans de nombreux autres cas, que lors d'un conseil de surveillance postérieur.

Je me suis néanmoins enquis des conditions dans lesquelles les services du ministère auraient pu être visés par une déclaration confidentielle du directeur de la CDC, le 4 avril au matin, au président de la Commission de surveillance, selon laquelle l'information du ministère des finances était en cours. Je suis convaincu que cette expression ne pouvait viser que le passage obligé de l'opération devant les conseils de SOGEPA et de SOGEADE, où l'Etat participe aux décisions. Le fait que légalement seule l'intervention d'IXIS CIB devait figurer dans les documents soumis à ces conseils peut avoir échappé à des interlocuteurs non techniciens. La CDC n'avait pas de raison particulière de s'interroger sur la qualification exacte des décisions à intervenir dans ce cadre, décisions qui, il faut le rappeler ne constituent pas des autorisations données par l'une quelconque des parties au pacte aux autres parties, mais des décisions autonomes d'exercice des droits conférés par le pacte (préemption ou sortie conjointe).

De même, j'ai interrogé le directeur de la CDC sur les raisons pour lesquelles cette opération n'avait pas été évoquée lors de la Commission de Surveillance du 5 avril. Il m'a répondu que cette information avait paru prématurée, dès lors qu'à cette date l'annonce de l'opération par les vendeurs venait tout juste de faire l'objet du communiqué de la veille.

Ce n'est en fait que lors de la Commission de Surveillance du 26 avril, après que la CDC ait annoncé par un communiqué du 10 avril sa propre participation, que le sujet est brièvement évoqué en fin d'ordre du jour, en même temps qu'une autre participation, celle concernant EIFFAGE, sans appeler de commentaires des participants.

**Conformément à un usage constant, d'ailleurs souvent déploré par la DGTPE, celle-ci n'apprend la participation de la CDC à l'opération qu'en même temps que la presse le 10 avril, puis officiellement lors du conseil de surveillance du 26 avril. Cette information étant publique et n'appelant ni commentaire ni décision, il n'est pas adressé de note au ministre à ce sujet.**

**En conclusion, mes investigations me conduisent :**

- 1) à souligner fortement que le cas EADS est caractérisé par deux situations dans lesquelles les services du MINEFI voient leur capacité d'information et d'intervention très limitée :**
  - **La gouvernance EADS d'une part ;**
  - **La gouvernance de la CDC d'autre part ;**
- 2) à témoigner de la qualité de l'action des services, en dépit des frustrations engendrées par les limitations précédentes ;**
- 3) à relever plus particulièrement que le rôle de l'APE l'oblige à former, comme tout investisseur, son meilleur jugement sur la situation des sociétés dans lesquelles l'Etat détient des participations ; en l'occurrence, si ses propres anticipations sur EADS à moyen terme pouvaient être prudentes, c'est pour l'essentiel sur la base d'une anticipation du change euro-dollar moins favorable que celle prévalant dans le marché à l'époque ;**

- 4) à noter qu'au moment de l'instruction du projet de cession présenté par le groupe Lagardère, l'Etat et par conséquent l'APE n'avaient que le choix éventuel de se joindre à l'opération, ce qui a été exclu par le gouvernement ;
- 5) à souligner que la présence éventuelle de la CDC dans un groupe d'investisseurs institutionnels long terme désireux d'acquérir des titres EADS ne revêtait en soi aucun caractère stratégique et n'était pas confirmé lors de la présentation du projet par IXIS CIB ;
- 6) à rappeler que la politique d'investissement de la CDC ne fait l'objet que de compte-rendus a posteriori devant la Commission de Surveillance, où l'administration du Trésor ne dispose pas d'informations particulières ;
- 7) enfin, faut-il y insister, à déclarer qu'à aucun moment durant la période, les services du MINEFI n'ont eu d'informations sur des difficultés majeures du programme A 380 et leurs conséquences financières telles que révélées par EADS le 13 juin 2006.

Paris, le 11 octobre 2007

L'Inspecteur général des Finances,

Bertrand Schneiter