

Commission des participations et des transferts

Avis n° 98 - A.C. - 7

du 7 mai 1998

La Commission,

Vu la lettre en date du 22 décembre 1997 par laquelle le ministre de l'Economie, des finances et de l'industrie a saisi la Commission, en application de l'article 3 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, en vue de la mise en oeuvre de l'opération de transfert au secteur privé de la majorité du capital de la société Thomson CSF ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations et notamment ses articles 3 et 4, ensemble le décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 modifié pris pour l'application de ladite loi, et notamment le 1° de son article 1er ;

Vu la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation, modifiée ;

Vu le décret n° 97-172 du 26 février 1997 autorisant le transfert au secteur privé de la société Thomson SA ;

Vu le décret n° 97-190 du 4 mars 1997 instituant une action spécifique au capital de Thomson CSF ;

Vu l'avis du Conseil d'Etat n° 360.052 du 17 décembre 1996 ;

Vu le Protocole conclu le 25 octobre 1997 entre les sociétés Aérospatiale, Alcatel Alsthom, Dassault Industries, Thomson CSF, en présence des représentants de l'Etat ;

Vu le projet d'accord de coopération établi entre Aérospatiale, Alcatel Alsthom, Dassault Industries, Thomson CSF et Thomson SA, ensemble la note de la direction du Trésor en date du 5 janvier 1998 présentant ce projet d'accord ;

Vu les mémorandums d'information sur les activités concernées par cet accord de coopération, établis par chacune des entreprises, intitulés respectivement (1) Thomson CSF, (2) Groupe Dassault Electronique, (3) Alcatel Space Groupe d'une part, Alcatel Defense & Security et Alcatel Air Navigation Systems d'autre part, (4) Centre opérationnel Satellites de la Branche Espace et Défense d'Aérospatiale, transmis à la Commission les 18 décembre 1997, 5 et 7 janvier 1998 ;

Vu le Protocole signé le 12 mars 1998 par les sociétés Aérospatiale, Alcatel Alsthom, Dassault Industries, Thomson CSF ;

.../...

Vu l'envoi de la direction du Trésor en date du 27 mars 1998, transmettant à la Commission (1) cinq rapports d'évaluation établis par Lazard Frères & Cie, conseil de Thomson CSF, relatifs à Thomson CSF, Dassault Electronique, Alcatel Espace, Alcatel Défense et au COS (activité satellites d'Aérospatiale), ainsi qu'un document de synthèse et ses annexes sur les opérations d'apport au groupe Thomson CSF, (2) le rapport d'évaluation de Dassault Electronique, établi par Paribas, conseil de Dassault Industries, (3) deux rapports d'évaluation, établis par JP Morgan, conseil d'Alcatel Alsthom, sur les activités d'Alcatel Espace, d'Alcatel Défense & Sécurité et d'Alcatel Air Navigation Systems, (4) un rapport d'évaluation établi par Merrill Lynch, conseil d'Aérospatiale, sur l'activité satellites d'Aérospatiale, (5) un rapport de synthèse sur la valorisation des différents actifs concernés par la transaction, établi par Rothschild & Cie, conseil de l'Etat ;

Vu l'accord signé le 14 avril 1998 entre les sociétés Aérospatiale, Alcatel Alsthom, Dassault Industries, Thomson CSF et Thomson SA ;

Vu la décision du Conseil des marchés financiers en date du 20 avril 1998, publiée au Bulletin des annonces légales obligatoires du 24 avril 1998 ;

Vu l'avis relatif au projet d'entrée de trois sociétés au capital de Thomson CSF, publié au Journal officiel du 21 avril 1998 ;

Vu la note de la direction du Trésor en date du 24 avril 1998 intitulée « Présentation du volet capitalistique et financier de l'accord de coopération industrielle, commerciale et financière de Thomson CSF » ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 12 janvier 1998, simultanément, Aérospatiale, représentée par MM. Yves MICHOT, président-directeur général et Jean-Louis FACHE, directeur général adjoint, Alcatel Alsthom, représentée par MM. Serge TCHURUK, président-directeur général et Jean-Paul BARTH, directeur de l'administration générale, Dassault Industries, représentée par M. Serge DASSAULT, président-directeur général, accompagné de MM. Charles EDELSTENNE, vice-président de Dassault Aviation, chargé des affaires économiques et financières et Bruno REVELLIN-FALCOZ, vice-président de Dassault Aviation, chargé des affaires techniques, de la recherche et de la coopération, Thomson CSF, représentée par MM. Marcel ROULET, président-directeur général et Pierre CABANES, secrétaire général et directeur général adjoint ;

- le 24 février 1998, la direction du Trésor, représentée par MM. Nicolas JACHET, chef de service, et Benoît BAZIN, assistée de son conseil Rothschild et Cie, représenté par Mme Luce GENDRY, associé-gérant, MM. Christophe DESPREZ, gérant, et François AUDRAN, directeur juridique ;

- le 17 mars 1998, la direction du Trésor, représentée par MM. Nicolas JACHET, chef de service, Jean-Yves LARROUTUROU, chef de bureau et Benoît BAZIN, assistée de son conseil Rothschild et Cie, représenté par Mme Luce GENDRY, associé gérant et M. Emmanuel ROTH, directeur ;

.../...

- le 31 mars 1998, simultanément, Aérospatiale, représentée par MM. Yves MICHOT, président-directeur général et François AUQUE, directeur délégué, chargé des affaires économiques et financières, assistée de son conseil Merrill Lynch, représenté par M. Laurent HAZIZA, directeur des fusions et acquisitions, Alcatel Alsthom, représentée par MM. Serge TCHURUK, président-directeur général et Benoît TELLIER, directeur financier, assistée de son conseil JP Morgan, représenté par M. Georges VAN EYRCK, directeur général adjoint, Dassault Industries, représentée par M. Serge DASSAULT, président-directeur général, accompagné de M. Charles EDELSTENNE, vice-président de Dassault Aviation, chargé des affaires économiques et financières, et assistée de son conseil Paribas, représenté par M. Daniel GIROUX, membre exécutif du département conseil, Thomson CSF, représentée par MM. Denis RANQUE, président-directeur général, Pierre CABANES, secrétaire général et directeur général adjoint et Alain HAGELAUER, directeur général adjoint, directeur financier, assistée de son conseil Lazard Frères & Cie, représenté par M. Georges RALLI, associé gérant ;

- le 2 avril 1998, la direction du Trésor, représentée par MM. Nicolas JACHET, chef de service, Jean-Yves LARROUTUROU, chef de bureau et Benoît BAZIN, assistée de son conseil Rothschild et Cie, représenté par Mme Luce GENDRY, associé gérant, MM. Christophe DESPREZ, gérant et Benoît O'MAHONY, directeur adjoint ;

- le 16 avril 1998, la Délégation Générale à l'Armement, représentée par M. Jean-Yves HELMER, délégué général ;

EMET L'AVIS suivant :

I. En application de l'article 2 de la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 susvisée, le Gouvernement a décidé de procéder au transfert par étapes du secteur public au secteur privé de la société Thomson SA, qui figure sur la liste annexée à ladite loi, la première étape étant réalisée par le transfert au secteur privé de la participation majoritaire détenue par Thomson SA au capital de Thomson CSF. Ainsi que l'a confirmé le Conseil d'Etat dans son avis n° 360.052 du 17 décembre 1996 susvisé, le transfert au secteur privé de Thomson CSF relève du champ d'application du titre II de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, également susvisée.

Sur la base du décret n° 97-172 du 26 février 1997, et en application des dispositions du 1° de l'article 1er du décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 modifié susvisés, le Gouvernement, usant de la procédure spécifique ouverte en matière de défense par le dernier alinéa dudit 1°, a annoncé son intention de transférer au secteur privé sa participation majoritaire indirectement détenue au capital de Thomson CSF, par la voie d'un accord industriel emportant restructuration de plusieurs entreprises intéressant directement la défense nationale, avec la constitution d'un grand pôle d'électronique professionnelle et de défense centré sur Thomson CSF, et regroupant les activités d'électronique spatiale et de défense et les activités de communication militaire d'Alcatel Alsthom, les activités d'électronique professionnelle et de défense de Dassault Electronique, ainsi que les activités d'Aérospatiale dans le domaine des satellites. En contrepartie des apports qui seront faits à Thomson CSF, la participation indirecte de l'Etat au capital de celle-ci, par l'intermédiaire de Thomson SA, qui est actuellement de 58,3 %, doit s'établir au-dessous de 50 %.

Par ailleurs, afin de protéger les intérêts nationaux, il a été instauré, conformément à l'article 10 de la loi du 6 août 1986 susmentionnée et par le décret n° 97-190 du 4 mars 1997, une action spécifique au capital de Thomson CSF.

.../...

II. Les lignes directrices de l'opération industrielle ont été fixées dans le Protocole signé le 25 octobre 1997 par les présidents des quatre entreprises concernées, en présence des représentants de l'Etat. L'accord de coopération signé le 14 avril 1998 a été élaboré sur la base de ce Protocole pour ce qui concerne notamment la nature des actifs industriels apportés et les champs de coopération envisagés.

1°) En vue de mettre en oeuvre la restructuration industrielle projetée, l'accord prévoit des apports ou regroupements d'actifs.

a) Thomson CSF, pivot de l'opération de restructuration et principal bénéficiaire des apports, est l'un des premiers groupes mondiaux de l'électronique professionnelle et le troisième groupe mondial de l'électronique de défense, avec un chiffre d'affaires de 38,5 milliards de francs et des effectifs d'environ 45 300 personnes au 31 décembre 1997. S'appuyant sur les technologies maîtrisées dans les applications militaires, qui représentent 64 % de son chiffre d'affaires, Thomson CSF a également développé des activités civiles ; le groupe couvre cinq branches de l'électronique professionnelle et de défense : équipements aéronautiques, systèmes de détection et de missiles, systèmes de communication et de commandement, services informatiques, électronique de vol. Thomson CSF apporte à la société commune de satellites qui doit être créée avec Alcatel Alsthom ses activités ainsi que diverses participations dans le domaine spatial.

b) Le groupe Alcatel Alsthom apporte à Thomson CSF et à la société commune de satellites ses activités d'électronique spatiale et de défense, implantées en France ainsi que dans plusieurs pays européens, dont le chiffre d'affaires en 1997 s'est élevé à 7,3 milliards de francs et les effectifs à environ 5 000 personnes. Dans le domaine de l'électronique professionnelle et de défense, les apports d'Alcatel Alsthom, qui occupe le premier rang mondial des opérateurs de télécommunications, concernent les réseaux de communications tactiques, les systèmes d'information et de commandement, les réseaux militaires d'infrastructure, les systèmes d'aide à la navigation aérienne et d'équipement des aéroports. Ils ont, pour l'essentiel, vocation à rejoindre la branche correspondante du groupe Thomson CSF, le futur ensemble devant occuper le premier rang mondial dans ce secteur et être à même de développer d'importantes synergies civiles et militaires. Dans le domaine des satellites, les apports d'Alcatel Alsthom à la société commune complèteront l'activité de maîtrise d'oeuvre apportée de son côté par Aérospatiale, tout en offrant une ouverture vers le domaine des télécommunications, et notamment les projets de constellations de satellites.

c) Dassault Industries apporte à Thomson CSF sa participation de 61 % dans Dassault Electronique, société mère d'un groupe dont le chiffre d'affaires consolidé s'est élevé à 4,9 milliards de francs et dont l'effectif est de l'ordre de 3 900 personnes au 31 décembre 1997. Dans le domaine militaire, l'activité de Dassault Electronique est centrée sur les systèmes et équipements embarqués : radars, autodirecteurs de missiles, détections et contre-mesures. En matière civile, Dassault Electronique a développé des produits dans le domaine du multimédia, des télécommunications, de l'avionique et de la monétique. Pour l'essentiel, les activités de Dassault Electronique doivent être apportées à la branche équipements aéronautiques de Thomson CSF dans une perspective de développement des synergies. Cette opération doit également permettre de resserrer les liens existants entre l'avionneur Dassault Aviation, filiale de Dassault Industries, et l'électronicien Thomson CSF.

d) Le Centre Opérationnel Satellites d'Aérospatiale (C.O.S.), apporté à la société commune de satellites créée entre Thomson CSF et Alcatel Alsthom, a réalisé un chiffre d'affaires de 3,8 milliards de francs au cours de l'exercice 1997, avec un effectif de 1800 salariés. Ses compétences et son potentiel technologiques, centrés sur la conception, la maîtrise d'oeuvre et l'intégration de satellites civils, militaires et scientifiques, sont complémentaires de ceux d'Alcatel Alsthom, davantage tournés vers les sous-ensembles de satellites de télécommunications civiles, ainsi que de ceux de Thomson CSF. Le périmètre des apports comprend également des participations dans divers projets internationaux comportant des perspectives de développement et de coopération.

2°) L'accord du 14 avril 1998 prévoit également différentes formes de coopération en matière industrielle et commerciale ainsi que dans le domaine de la recherche et du développement.

En premier lieu, les parties ont déterminé les régimes appropriés à chacune des activités entrant dans le champ d'application de l'accord, suivant qu'elles ont vocation à être exercées en exclusivité, en coopération, librement, ou soumises à une obligation de non-rétablissement. Le texte prévoit également l'harmonisation des activités commerciales des partenaires.

En second lieu, la coopération en matière de recherche-développement et de propriété industrielle constitue l'un des axes prioritaires du rapprochement entre Alcatel Alsthom et Thomson CSF. Dans cette perspective de large coopération, les parties sont convenues « de se donner réciproquement accès aux droits de propriété industrielle afférents aux résultats de cette recherche-développement ». L'accord prévoit la détermination de programmes de recherche et de développement à engager en commun, met en place un comité de pilotage, organise les transferts réciproques de savoir-faire et les modalités d'attribution de licences croisées.

III. Les principaux éléments du volet capitalistique et financier de l'accord signé le 14 avril 1998 sont les suivants. Le capital social de Thomson CSF, actuellement constitué de 119 543 119 actions et détenu à hauteur de 58,3 % par Thomson SA et 41,7% par le public, est augmenté par la création de 42 796 436 actions destinées à rémunérer les actifs industriels apportés. Aérospatiale, entreprise publique, reçoit 6 493 582 actions, Alcatel Alsthom 26 562 481 actions et Dassault Industries 9 740 373 actions.

Les modalités financières retenues pour l'opération comportent l'achat, pour 1,25 milliard de francs, par Thomson CSF, des participations détenues par Aérospatiale, une trésorerie nette de 450 millions de francs dont l'accord stipule qu'elle est « laissée » dans la société commune de satellites par Alcatel Alsthom ainsi que le principe d'une offre publique simplifiée faite par Thomson CSF aux actionnaires minoritaires de Dassault Electronique à l'issue des assemblées générales extraordinaires constatant les apports. Cette opération, qui peut conduire à la création d'un nombre maximal de 6 227 882 titres, fait partie intégrante de l'accord. L'architecture générale de l'offre, qui devrait combiner une offre publique d'achat à un prix qui n'est pas encore fixé, et une offre publique d'échange de 34 actions de Thomson CSF pour 11 actions de Dassault Electronique, est traitée sur la base de la même parité que celle retenue pour rémunérer l'apport à Thomson CSF par Dassault Industries de sa participation majoritaire au capital de Dassault Electronique.

Enfin deux pactes d'actionnaires sont annexés à l'accord et établissent une répartition des pouvoirs de décision et d'administration. L'un, relatif à Thomson CSF, organise la conciliation des intérêts du secteur public, qui demeure le premier actionnaire de cette entreprise, avec ceux de l'ensemble désigné audit pacte sous le nom de partenaire industriel (Alcatel Alsthom et Dassault Industries). L'autre aménage les relations futures, au sein de la société commune de satellites, entre Alcatel Alsthom et Thomson CSF qui détiendront respectivement 51 % et 49 % de son capital.

IV. Il résulte des dispositions combinées des articles 3 et 4 de la loi de privatisation du 6 août 1986 susvisée que, dans le cas d'une opération de transfert au secteur privé se déroulant hors marché par la voie de remise d'actifs ou d'augmentation de capital contre apport en nature, la Commission fait porter son examen sur les parités, notamment afin de s'assurer que l'évaluation de celles-ci n'entraîne pas de préjudice pour le secteur public.

1°) La Commission a disposé à cet effet des mémorandums d'information établis par chacune des entreprises et portant sur les activités concernées par l'accord de coopération ainsi que des rapports d'évaluation des banques conseils des entreprises et de l'Etat, les conseils de Thomson CSF et de l'Etat ayant également rédigé des documents de synthèse sur la valorisation des actifs concernés par l'opération, afin de préparer la fixation des parités figurant dans l'accord.

Les cinq banques conseils se sont accordées, dans le cadre de cette opération d'apports d'actifs fondée essentiellement sur une logique industrielle et créatrice de synergies et de valeurs, pour privilégier la méthode d'actualisation des flux financiers futurs, sans renoncer pour autant à l'éclairage complémentaire donné par l'analyse des transactions et des comparables boursiers. Les activités spatiales, dont les plans d'affaires reposent sur des hypothèses de forte croissance de l'activité mais avec une rentabilité décalée dans le temps, ont été évaluées à partir de taux d'actualisation supérieurs à ceux retenus pour les activités de l'électronique professionnelle et de défense. Ces différentes méthodes ont été mises en oeuvre après harmonisation des données relatives aux activités et aux plans d'affaires et sur la base d'hypothèses de croissance et de taux définies de façon homogène.

2°) L'appréciation des données fournies par les expertises susmentionnées doit tenir compte de facteurs qui découlent des aspects spécifiques de la restructuration opérée par l'accord analysé.

En premier lieu l'évaluation des parités ne se ramène pas à une comparaison des valeurs intrinsèques des éléments d'actifs existant au sein de Thomson CSF et de ceux qui lui sont apportés par les autres parties à l'accord. Cette évaluation doit faire entrer en compte les effets positifs du rapprochement d'importantes activités industrielles et commerciales ainsi que l'accès réciproque de Thomson CSF et d'Alcatel Alsthom à leurs potentiels respectifs de recherche-développement.

.../...

En deuxième lieu, le souci de préserver le niveau de bénéfice net par action de Thomson CSF, a été l'un des facteurs de la limitation à l'équivalent d'environ 36 % de son capital actuel, du nombre d'actions à créer en rémunération des apports. Ce point d'équilibre a été déterminé en tenant compte des synergies et du surcroît de valeur attendus à court et moyen terme. Dans le même sens, l'achat en espèces des participations cédées par Aérospatiale a pour effet de relâcher légèrement la contrainte sur le niveau de dilution de Thomson CSF :

Enfin, pour ce qui concerne les positions d'actionnaires au capital de Thomson CSF après les apports, le Protocole du 25 octobre 1997 prévoyait une participation du secteur public, c'est-à-dire de Thomson SA et d'Aérospatiale, comprise entre 35 % et 49,9 %, celle du « partenaire industriel privé », regroupant Alcatel Alsthom et Dassault Industries, devant s'établir à au moins 20 %. A cet effet, Alcatel Alsthom n'apporte à la société commune de satellites qu'une partie des titres représentatifs de ses activités dans le domaine spatial, obtenant ainsi la quote part de 51% du capital de cette société prévue par le Protocole. L'excédent de ces titres est apporté directement à Thomson CSF, en vue d'accroître la dotation en titres Thomson CSF d'Alcatel Alsthom et la participation du « partenaire industriel » ; cet excédent sera, dans un second temps, transféré à la société commune.

3°) Les parités stipulées dans l'accord signé le 14 avril 1998 sont les suivantes : les 26 562 481 actions que reçoit Alcatel Alsthom représentent 16,36 % du nouveau capital de Thomson CSF, avant l'offre publique mixte aux actionnaires de Dassault Electronique, les 9 740 373 actions que reçoit Dassault Industries représentent 6 % de ce capital, soit une participation totale pour le « partenaire industriel » de 22,36 % ; les 6 493 582 actions attribuées à Aérospatiale, entreprise publique, représentent 4 % de ce capital. En outre, Aérospatiale reçoit la somme de 1,25 milliard de francs en rémunération de ses participations cédées à la société commune de satellites, Thomson CSF souscrivant à cet effet une augmentation de capital de ladite société du même montant. Cette société commune sera contrôlée à 51% par Alcatel Alsthom et 49% par Thomson CSF dont environ 2,5 % détenus par Sextant Avionique, filiale commune de Thomson CSF et d'Aérospatiale, et bénéficiera de la trésorerie nette « laissée » par Alcatel Alsthom. Dans ces conditions, la part du secteur public au capital de Thomson CSF sera de 46,93 % à raison de 42,93% pour Thomson SA et de 4 % pour Aérospatiale.

A partir des évaluations multi-critères effectuées par les banques-conseils des entreprises et de l'Etat et de la synthèse qui a été établie par les conseils de l'Etat et de Thomson CSF, la Commission a procédé à une comparaison entre, d'une part, les évaluations que traduisent les parités fixées dans l'accord du 14 avril 1998, d'autre part, les fourchettes de valeurs retenues par le conseil de l'Etat et le conseil de Thomson CSF. Ces parités, qui se situent à l'intérieur des fourchettes retenues, aboutissent à une rémunération de la fraction des actifs publics transférés au secteur privé compatible avec les estimations faites par les différentes banques-conseils et reflètent de manière satisfaisante les poids relatifs des sociétés et actifs concernés. La Commission constate que, compte tenu des poids respectifs des apports et des données spécifiques analysées au 2° ci-avant, le jeu des parités retenues ne comporte aucune sous-évaluation des actifs du secteur public, et reflète d'ailleurs une valeur de Thomson CSF qui n'est pas inférieure à la valeur minimum de l'entreprise.

V. Sur la base du choix de politique de restructuration des industries de défense opéré par le Gouvernement et qui relève de sa seule compétence, la Commission estime, au vu de l'ensemble des éléments d'appréciation qui précèdent :

- que les regroupements d'actifs industriels prévus et les mesures tendant à organiser l'équilibre des pouvoirs au sein du nouveau groupe Thomson CSF, dans une perspective d'accroissement des synergies et de très large coopération en matière de recherche-développement, répondent aux objectifs d'intérêt général définis par les pouvoirs publics, observation étant faite qu'au delà des stipulations de l'accord et des pactes y-annexés, l'avenir du nouvel ensemble industriel repose principalement sur une efficace collaboration entre les entreprises signataires et sur la capacité du nouveau groupe à concourir à l'édification d'une industrie européenne de défense ;

- que les stipulations financières de l'accord, et notamment les parités adoptées, garantissent les intérêts patrimoniaux de l'Etat.

En conséquence, la Commission EMET UN AVIS FAVORABLE à l'approbation de l'accord du 14 avril 1998 susvisé et de ses annexes, en application du 1° de l'article 1er du décret du 3 septembre 1993 modifié susvisé.

Adopté dans la séance du 7 mai 1998 où siégeaient MM. Pierre LAURENT, président, Pierre ALBY, André BLANC, Daniel DEGUEN, Daniel HUA, Jean PINEAU et Jean SERISE, membres de la Commission.

Le président,

Pierre LAURENT

