

Commission des participations et des transferts

Avis n° 99 - A.C. - 1 / A. - 1

du 9 février 1999

La Commission,

Vu la lettre en date du 23 novembre 1998 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 et de l'article 51 de la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998, en vue de procéder à l'ouverture du capital de la société Air France ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations ;

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

Vu la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, notamment son article 51 ;

Vu le décret n° 98-1112 du 9 décembre 1998 autorisant le transfert au secteur privé d'une participation minoritaire de l'Etat au capital de la société Air France ;

Vu le projet de décret n° 99-... du ... février 1999 autorisant le transfert au secteur privé de participations de sociétés du secteur public et d'établissements publics au capital de la société Air France ;

Vu le projet du décret prévu à l'article 51. II.- 2° de la loi du 2 juillet 1998, transmis par la direction du Trésor ;

Vu le projet d'arrêté relatif aux modalités du transfert au secteur privé de participations minoritaires de l'Etat, de sociétés du secteur public et d'établissements publics au capital de la société Air France, transmis par la direction du Trésor ;

Vu l'avis de la Commission des participations et des transferts n° 98 - A.- 6 du 10 décembre 1998 relatif à l'offre réservée aux salariés d'Air France ;

Vu « l'accord global pluriannuel » signé le 29 octobre 1998 entre la société Air France et les organisations syndicales représentatives, conformément aux dispositions de l'article 51. II.- 1° de la loi du 2 juillet 1998 susvisée ;

Vu la note de la direction du Trésor du 23 novembre 1998 transmettant un rapport établi par les banques conseils de l'Etat sur le dispositif d'échange salaires contre actions avec les pilotes, ainsi que son complément transmis le 11 décembre 1998 ;

Vu les notes de la direction du Trésor du 14 décembre 1998 et du 13 janvier 1999 ainsi que les documents y annexés ;

Vu les rapports d'évaluation du bilan de l'échange salaires contre actions remis le 11 janvier 1999 par les banques conseils de l'Etat et celle de l'entreprise ;

Vu les rapports d'évaluation d'Air France remis le 13 janvier 1999 par les banques conseils de l'Etat et celles de l'entreprise ainsi que les notes complémentaires établies par ces banques à la demande de la Commission ;

Vu la note de la direction du Trésor du 3 février 1999 ainsi que les mises à jour des rapports d'évaluation du bilan de l'échange salaires contre actions remis par les banques conseils de l'Etat et celles de l'entreprise, y annexées ;

Vu la note de la direction du Trésor du 9 février 1999 sur l'évaluation de l'entreprise et la recommandation de prix de l'opération ;

Vu les autres pièces du dossier,

Après avoir entendu :

- le 26 novembre 1998 successivement 1/ la société Air France représentée par MM. Jean-Cyril SPINETTA, président-directeur général, Philippe CALAVIA, Frédéric GAGEY et Olivier PREVOST, assistée de sa banque conseil Lazard Frères et cie représentée par Mme Françoise MALRIEU, associé gérant, et M. Grégoire AMIGUES 2/ la direction du Trésor représentée par Mme Stéphane PALLEZ, sous-directeur, MM. Hervé DAUDIN, chef de bureau, et Hervé de VILLEROCHÉ, assistée de ses banques conseils Crédit agricole Indosuez représenté par MM. Gilles de MARGERIE, directeur financier, Jean-Claude PINZUTI et Mme Elizabeth de BROVES, et Morgan Stanley SA représenté par M. Vincent GAILLARD, directeur exécutif, ainsi que du cabinet Bredin, Prat et associés représenté par MM. Patrick DZIEWOLSKI et Didier MARTIN, avocats ;

- le 14 janvier 1999 successivement 1/ la direction du Trésor représentée par Mme Stéphane PALLEZ, sous-directeur, MM. Hervé DAUDIN, chef de bureau, et Hervé de VILLEROCHÉ, assistée de ses banques conseils Crédit agricole Indosuez représenté par MM. Gilles de MARGERIE, directeur financier, Jean-Claude PINZUTI et Philippe ROUSSEAU, et Morgan Stanley SA représenté par MM. Vincent GAILLARD, directeur exécutif et Jean-Baptiste CHARLET ainsi que du cabinet Bredin, Prat et associés représenté par M. Patrick DZIEWOLSKI, avocat 2/ la direction générale de l'aviation civile représentée par MM. Pierre GRAFF, directeur général, et Michel GUYARD, directeur des transports aériens ;

- le 19 janvier 1999 successivement 1/ la direction du Trésor représentée par Mme Stéphane PALLEZ, sous-directeur, MM. Hervé DAUDIN, chef de bureau, et Hervé de VILLEROCHÉ, assistée de ses banques conseils Crédit agricole Indosuez représenté par MM. Gilles de MARGERIE, directeur financier, Jean-Claude PINZUTI, Philippe ROUSSEAU et Mme Elisabeth de BROVES et Morgan Stanley SA représenté par MM. Patrice VIAL, président, Vincent GAILLARD et Jean-Baptiste CHARLET ainsi que du cabinet Bredin, Prat et associés représenté par M. Patrick DZIEWOLSKI, avocat 2/ la société Air France représentée par MM. Jean-Cyril SPINETTA, président-directeur général, Philippe CALAVIA, Frédéric GAGEY, Olivier PREVOST et Mme Catherine GUILLOUARD assistée de ses banques conseils Lazard Frères et cie représentée par Mme Françoise MALRIEU, associé gérant, M. Grégoire AMIGUES et Mme Amélie NEGRIER et la Société générale représentée par MM. Patrick SOULARD, banquier conseil, Edouard CARDI et Marc DUNOYER ;

- le 26 janvier 1999 la direction du Trésor représentée par Mme Stéphane PALLEZ, sous-directeur, et M. Hervé DAUDIN, chef de bureau, assistée de ses banques conseils Crédit agricole Indosuez représenté par MM. Jean-Claude PINZUTI, secrétaire général, et Vincent HUBERT et Morgan Stanley SA représenté par MM. Patrice VIAL, président, et Vincent GAILLARD ;

- le 9 février 1999 la direction du Trésor représentée par Mme Stéphane PALLEZ, sous-directeur, et MM. Hervé DAUDIN, chef de bureau, et Hervé de VILLEROCHÉ ;

EMET L'AVIS SUIVANT

I.- Le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a saisi la Commission des participations et des transferts, par lettre du 23 novembre 1998, d'un projet d'ouverture du capital de la société Air France comprenant les opérations suivantes :

- une cession gratuite d'actions de la société aux salariés qui auront consenti à des réductions de leurs salaires, opération autorisée, dans la limite de 12% du capital, par l'article 51. II.- 1° de la loi du 2 juillet 1998 susvisée ;

- une cession d'actions sur les marchés, en particulier au moyen d'une offre publique en France et d'un placement institutionnel, en France et sur le marché international, garanti par un syndicat bancaire.

La cession sur les marchés sera accompagnée d'une offre réservée aux salariés sur laquelle la Commission a déjà rendu l'avis n° 98 - A. - 6 susvisé.

A l'occasion de cette opération, des sociétés du secteur public et des établissements publics ont décidé de céder les actions qu'ils détiennent dans Air France et ont mandaté le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie afin que celui-ci procède à cette cession dans le cadre du placement global garanti. La cession a été autorisée par le décret du 9 février susvisé.

II.- L'article 51.II.- 1° de la loi du 2 juillet 1998 susvisée dispose que la Commission évalue « la valeur de l'entreprise ainsi que l'augmentation de la valeur de la participation de l'Etat dans l'entreprise qui résulte des réductions de salaires ». Cet article prévoit que la Commission émet également son avis sur le décret qui « fixe le nombre maximal des actions à céder, les modalités de la cession, son éventuel échelonnement ainsi que les délais, qui ne peuvent excéder cinq ans, pendant lesquels tout ou partie des actions sont incessibles ».

Il résulte de ces dispositions que le prix qui doit servir de référence pour déterminer le nombre d'actions cédées (ci-après dénommé « parité de l'échange ») découle de la valeur de l'entreprise. Par ailleurs, l'accord susvisé entre l'entreprise et les organisations syndicales représentatives stipule que ce prix sera identique à celui de l'offre à prix ferme proposée au public.

Dans le cas d'espèce, la Commission est donc appelée par le présent avis à évaluer d'une part l'augmentation de valeur de la participation de l'Etat dans Air France ainsi que d'autre part la valeur de l'entreprise qui détermine à la fois la parité de l'échange salaires contre actions et le prix de l'offre faite au public. Conformément à l'usage des marchés, le Ministre peut fixer le prix du placement global garanti proposé aux investisseurs institutionnels à un niveau supérieur au prix de l'offre à prix ferme.

En ce qui concerne l'augmentation de la valeur de la participation de l'Etat dans l'entreprise qui résulte des réductions de salaires :

III.- A la fin du premier semestre 1998, dans le contexte d'un conflit social au sein de l'entreprise, et après un audit sur les conditions de rémunération des personnels navigants techniques chez Air France et chez ses concurrents, les partenaires sociaux ont estimé que la convergence « vers les conditions de coûts et de compétitivité PNT de nos principaux concurrents européens » était un élément nécessaire pour l'avenir de l'entreprise.

Dans cette perspective, les parties ont convenu de mettre en place un échange volontaire salaires contre actions, opération qui s'inscrit dans un cadre global plus vaste destiné à établir « les voies d'une stabilité sociale durable et d'une compétitivité compatibles avec le développement de la compagnie et la croissance de l'emploi » selon les termes de l'« accord cadre de sortie de conflit » conclu le 10 juin 1998.

L'article 51. II.- 1° de la loi du 2 juillet 1998 susvisée prévoit que l'Etat est autorisé à céder à titre gratuit des actions d'Air France aux salariés « qui auront consenti à des réductions de salaires pour la durée de leur carrière professionnelle dans le cadre d'un accord collectif de travail passé entre la direction de l'entreprise et une ou plusieurs organisations syndicales représentatives des personnels concernés ». L'accord entre les partenaires sociaux a été signé le 29 octobre 1998.

IV.- Cet accord traite des thèmes qui ont fait l'objet du dialogue social, notamment des conditions de développement de l'entreprise, des règles de carrière et conditions de travail ainsi que de la mise en place d'une filière de formation de « pilotes cadets ».

Le chapitre IV de cet accord décrit les conditions de développement de l'actionnariat des personnels navigants techniques avec l'objectif des signataires qu'à terme ces personnels détiennent 12% du capital de l'entreprise. Les principaux points convenus entre les parties dans ce domaine sont les suivants :

a) Les pilotes se voient proposer de participer volontairement à un échange salaires contre actions comprenant quatre éléments :

1. la souscription à une offre de base par laquelle le pilote renonce pour toute la durée de sa carrière à la perception de deux primes (dites prime non hiérarchisée et prime uniforme annuelle) en échange d'un forfait en actions déterminé par un barème tenant compte de l'âge du pilote ;
2. pour tout pilote ayant souscrit à l'offre de base, est ouverte la possibilité de souscrire à une ou plusieurs tranches complémentaires correspondant chacune à une réduction de salaire brut de 1000 francs par mois pendant sept ans en échange d'un forfait de 74 700 francs en actions ;
3. l'attribution au terme de quatre ans d'une action pour dix acquises dans le cadre des tranches complémentaires ;
4. l'attribution aux pilotes actionnaires au bout de deux ans d'actions de croissance, sous forme d'options d'achat.

L'accord précise les délais pendant lesquels les actions acquises ne pourront pas être cédées. Les actions peuvent être affectées, sans bénéficier d'abondement, à un plan d'épargne entreprise ;

b) En vue de réaliser la convergence recherchée avec les principales compagnies concurrentes, les barèmes de rémunération des personnels navigants techniques sont temporairement gelés et il est mis fin au lien entre la revalorisation de leurs salaires et de ceux du personnel au sol. L'accord du 29 octobre prévoit qu'un bilan sera effectué au terme de trois ans sur le degré de convergence déjà atteint : « au vu des résultats de cette étude, les parties conviendront des ajustements éventuels prévus par les termes de l'accord du 10 juin 1998 ».

c) L'accord prévoit enfin les conditions de représentation des personnels navigants techniques au conseil d'administration et plus généralement leur participation au « gouvernement d'entreprise ».

V.- Les résultats de la souscription, après exercice de la faculté de renonciation prévue à l'accord, ont été les suivants :

- 2819 pilotes ont souscrit à l'offre de base, soit 78,87 % de l'ensemble des personnels concernés ;
- 12141 tranches complémentaires ont été souscrites.

Au total, et en tenant compte des actions additionnelles qui seront attribuées au bout de quatre ans, la valeur des actions qui seront remises aux pilotes par l'Etat s'élève, en application des barèmes prévus aux articles 4.4.a à 4.4.c et 4.6. de l'accord du 29 octobre, à un peu moins de 211 millions d'euros, soit 1384 millions de francs.

VI.- Pour procéder à l'évaluation de l'augmentation de valeur de la participation de l'Etat, la Commission a disposé des rapports établis par les banques conseils de l'Etat et celle de l'entreprise. Ces rapports évaluent les économies qui seront réalisées par Air France selon plusieurs méthodes. Les banques conseils :

- a) ont évalué, par la méthode de l'actualisation des flux, les économies qui résulteront de l'offre de base, des tranches complémentaires et du gel des salaires des pilotes participant à la souscription. L'augmentation de valeur de la participation de l'Etat à hauteur de 83,89% dans Air France (après remboursement des ORA et exercice des BSA) a alors été comparée à la valeur des actions que l'Etat cédera aux souscripteurs ;
- b) ont procédé au même calcul en appliquant la méthode des multiples boursiers. Plusieurs multiples ont été utilisés ;
- c) ont étudié la sensibilité du bilan patrimonial à la variation des différents paramètres : taux d'actualisation, taux de revalorisation des salaires dans l'entreprise, durée effective du gel.

Les banques conseils ont par ailleurs évalué certains effets indirects de l'accord, notamment l'effet favorable sur le chiffre d'affaires de la baisse relative des coûts, du fait de l'amélioration de la compétitivité. Ce calcul a été effectué en fonction d'hypothèses sur la sensibilité de la demande aux prix et sur les effets de celle-ci en termes de résultats.

VII.- L'article 51. II.- 2° de la loi du 2 juillet 1998 susvisée dispose que la Commission, en vue de procéder à l'évaluation de l'augmentation de valeur de la participation de l'Etat dans Air France qui résulte des réductions de salaires, utilise les méthodes définies à l'article 3 de la loi du 6 août 1986 susvisée, c'est-à-dire qu'elle procède à une analyse multicritères selon les méthodes objectives couramment pratiquées et en pondérant de façon appropriée les différents éléments, compte tenu des caractéristiques de l'opération.

La Commission a considéré qu'il est en l'espèce justifié de tenir compte de l'augmentation de valeur de l'entreprise résultant directement des économies qui proviennent des réductions de salaires prévues par l'offre de base et par les tranches complémentaires. Elle a estimé en effet qu'en raison de leur durée et de leurs conséquences permanentes -notamment leurs effets non compensés par l'entreprise sur les retraites- les tranches complémentaires répondent, malgré leur limitation à sept ans, à l'exigence de l'abandon d'un élément de salaire pour la durée de la carrière.

La Commission a tenu compte de l'effet positif du gel des barèmes de rémunération prévu à l'accord. Elle a cependant considéré que la valorisation de ce gel est incertaine en raison des hypothèses qu'elle suppose, notamment quant à la durée du gel (trois ans éventuellement portés à sept).

La Commission souligne que, dans le cadre du bilan prévu par l'accord au terme des trois premières années de son application, il sera nécessaire de vérifier que les économies consenties, notamment celles résultant du gel, auront constitué une contrepartie suffisante à la cession gratuite par l'Etat d'actions de l'entreprise.

La Commission, qui a noté que l'accord dans son ensemble conclu par les partenaires sociaux vise à assurer la stabilité et la compétitivité de l'entreprise, a estimé qu'il n'était pas injustifié de tenir compte au moins partiellement de la valeur supplémentaire générée par les effets indirects des réductions de salaires -en particulier sur le chiffre d'affaires et le bénéfice- et par les autres dispositions de l'accord tendant à améliorer la productivité et les conditions d'exploitation dans la perspective du développement de l'entreprise (franchises, affrètements, partages de codes).

VIII.- En conséquence, au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis et sur la base en particulier des obligations qui ont été souscrites dans l'accord et qui devront être strictement respectées par les parties dans toute leur durée, la Commission estime que l'augmentation de la valeur de la participation de l'Etat dans l'entreprise qui résulte des réductions de salaires n'est pas inférieure à l'ensemble des forfaits versés par l'Etat en actions aux participants à l'échange, y compris les actions additionnelles, soit 211 millions d'euros ou 1384 millions de francs.

En ce qui concerne la valeur de l'entreprise :

IX.- La société Air France a été créée en 1933 par regroupement des grandes compagnies aériennes françaises. Nationalisée en 1945, elle s'est vu confier par l'Etat l'ensemble du réseau aérien français.

Air France a progressivement développé un vaste réseau international couvrant l'ensemble des principales destinations du monde. Les années 90 ont été marquées par des opérations de croissance externe avec le rachat de la compagnie UTA en 1990 (suivi d'une fusion en 1992) puis le rapprochement avec Air Inter consacré par la fusion de 1997.

Avec un chiffre d'affaires de 61 milliards de francs au cours de l'exercice 1997-1998, Air France est la huitième compagnie aérienne mondiale et la troisième en Europe, après British Airways et Lufthansa.

L'activité du groupe, qui emploie 54 000 salariés, est représentée pour 85 % par le transport aérien dont 68 % en ce qui concerne les passagers (71,5 milliards de passagers/km) et 13 % pour le fret (5,3 milliards de tonnes/km). Les activités connexes, telles que la maintenance et la restauration, constituent 15 % du chiffre d'affaires.

Très active dans le trafic aérien international, Air France est selon ce critère la quatrième compagnie mondiale pour le transport des passagers et la troisième pour le fret.

X.- Depuis le début des années 90, la société Air France a connu de graves difficultés qui se sont traduites par des pertes importantes, d'un montant cumulé supérieur à 14 milliards de francs. Plusieurs facteurs ont été à l'origine de cette évolution, parmi lesquels on peut citer le retournement sévère de cycle ayant affecté le secteur au début de la décennie, la libéralisation du transport aérien qui a conduit peu après à des pertes de parts du marché national et, de façon générale, la structure de coûts défavorable de l'entreprise qui affectait sa compétitivité et la rendait très sensible aux aléas de la conjoncture.

Le redressement d'Air France imposait l'intervention de son actionnaire et des mesures radicales en matière d'organisation et de gestion de l'entreprise.

Entre 1994 et 1996, l'Etat a recapitalisé par différents moyens Air France à hauteur de 20 milliards de francs, avec l'autorisation de la Commission européenne.

L'entreprise pour sa part a mis en place les principales réformes suivantes concrétisées pour la plupart à partir de 1996 :

- homogénéisation progressive de la flotte,
- restructuration du réseau par fermeture de lignes déficitaires et augmentation des vols directs et des fréquences sur les lignes porteuses,
- restructuration du trafic domestique par l'instauration du système des navettes,
- adoption de nouvelles techniques de tarification,
- réalisation d'une plate-forme de correspondance en vue d'augmenter la fréquentation des passagers en transit à Paris et secondairement à Lyon,
- autres mesures visant à augmenter la productivité.

L'ensemble de ces mesures a permis d'engager un rétablissement de l'entreprise qui s'est traduit par une augmentation du trafic, ainsi que par une amélioration des parts de marché, et par un retour au bénéfice dès l'exercice 1997-1998 et qui se confirme depuis.

XI.- La Commission a disposé des rapports d'évaluation d'Air France établis par les banques conseils de l'Etat et celles de l'entreprise et qui reposent sur une analyse multicritères :

a) les banques conseils ont considéré que l'approche la plus significative dans le cas particulier était obtenue par la méthode des multiples boursiers de sociétés comparables, appliqués aux agrégats prévisionnels de l'entreprise.

Des échantillons, composés essentiellement de compagnies européennes, ont été constitués. Un échantillon restreint comprenant, parmi celles-ci, les entreprises considérées comme les plus comparables a aussi été examiné.

Deux multiples ont été privilégiés par les banques conseils :

- celui d'excédent brut d'exploitation avant loyers aéronautiques (EBITDAR) : l'exclusion des loyers permet de rapprocher des sociétés dont le recours à la location des appareils est inégal ;
- celui de résultat net (PER).

Des évaluations sur la base d'autres multiples (de chiffre d'affaires, de résultat d'exploitation et de résultat courant) ont en outre été établies ;

b) les banques conseils ont également procédé à une évaluation par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie jusqu'en 2006 et des fourchettes d'évaluation ont été établies sur cette base en tenant compte de la sensibilité du résultat obtenu par cette méthode aux variations paramètres de calcul : taux d'actualisation, détermination de la valeur résiduelle, événements pouvant affecter les prévisions ;

c) bien que considérant que les autres méthodes étaient affectées dans le cas particulier de défauts qui ne les rendaient pas directement utilisables, les banques conseils ont également donné des éléments de valorisation se référant à :

- la capitalisation boursière d'Air France dont l'action ne s'échange toutefois que sur le marché libre de la bourse de Paris pour des volumes restreints,
- l'actif net réévalué et consolidé du groupe dont la détermination dépend notamment de l'estimation de la flotte aérienne,
- des transactions récentes sur des cessions de participations dans des compagnies aériennes européennes, souvent liées toutefois à la mise en place de partenariats.

Les évaluations ont été faites par les banques conseils sur la base du capital dilué après échéance des obligations remboursables en actions en 2000 et après exercice des bons de souscription d'actions en 1999, quasi certain du fait de leurs conditions.

Par ailleurs, les prévisions du plan d'Air France ne prenant en compte que la maison mère -c'est-à-dire l'activité aérienne- les banques conseils ont dû dans la plupart des cas, pour aboutir à l'évaluation globale du groupe, évaluer séparément les filiales selon la méthode des multiples, l'actualisation des flux ou la quote-part des capitaux propres.

XII.- La Commission, conformément aux dispositions de la loi, a procédé à une analyse multicritères.

Elle a tout d'abord constaté que les rapports des banques conseils dont elle a disposé privilégient une approche fondée sur les multiples boursiers et des échantillons restreints d'entreprises comparables. Cette approche apporte des indications intéressantes mais ses résultats dépendent largement du choix de l'échantillon de référence, des prévisions retenues et des retraitements opérés en vue notamment d'assurer l'homogénéité des données comptables.

La Commission a étudié les perspectives d'avenir de la société, notamment à travers les éléments favorables qui figurent dans le plan établi par celle-ci pour les trois années à venir. Ce plan prend en compte les atouts dont dispose l'entreprise et que celle-ci s'est mise en mesure d'exploiter grâce aux réformes de gestion et d'exploitation désormais en œuvre. Parmi ces atouts, la Commission a particulièrement relevé :

- les opportunités ouvertes par l'extension de l'aéroport de Roissy en vue du développement d'une plate-forme de correspondance susceptible de devenir dans un proche avenir la plus importante et la plus performante d'Europe ;
- le programme de réduction des coûts de nature à augmenter la compétitivité de la société ;
- l'adaptation et la rationalisation du réseau, de la flotte aérienne et de la tarification.

Au total, Air France bénéficie de perspectives favorables du fait de l'importance des développements potentiels et des marges encore à attendre des restructurations réalisées ou en cours, dans un contexte de dialogue renouvelé entre les partenaires sociaux au sein de l'entreprise.

A cet égard, doivent être soulignés les effets positifs des accords conclus, et spécialement de l'échange salaires contre actions, qui sont générateurs d'un supplément de valeur pour l'entreprise comme il est mentionné dans la première partie du présent avis.

Des risques demeurent cependant. Air France, pour se situer avantageusement au sein de la concurrence des meilleures compagnies à vocation internationale, doit encore améliorer sa productivité pour tirer pleinement profit de sa plate-forme de Roissy. La conclusion d'alliances à l'échelle mondiale, qui constitue un enjeu important pour le groupe, reste à finaliser. En outre, les inconnues sur l'ampleur et la durée du retournement de cycle, désormais amorcé dans le secteur du transport aérien au niveau mondial, constituent un facteur d'incertitude à moyen terme.

La Commission a analysé par ailleurs, grâce notamment aux travaux des banques conseils, les éléments comptables et financiers d'Air France, tant des derniers exercices que ceux prévisionnels, ainsi que les agrégats significatifs des compagnies aériennes comparables, principalement européennes. Elle a noté que l'endettement d'Air France, bien qu'en réduction, demeure important.

La Commission a examiné enfin l'ensemble des indications des marchés. Elle a également pris en compte le fait qu'il s'agit en pratique d'une introduction en bourse.

XIII.- Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, la Commission fixe à 3,07 milliards d'euros la valeur d'Air France après prise en compte du remboursement des ORA et de l'exercice des BSA (219,3 millions d'actions), ce qui détermine un prix de l'offre à prix ferme proposée au public, ainsi qu'une parité de l'échange salaires contre actions, de 14 euros par action, soit 91,83398 francs. Les 195,5 millions d'actions actuellement existantes -avant le remboursement des ORA et l'exercice des BSA- ont donc une valeur globale de 2,74 milliards d'euros.

XIV.- Le décret du 9 février 1999 susvisé a autorisé la cession de participations minoritaires dans le capital d'Air France par :

- CDC-Participations,
- Société d'étude et de développement commercial,
- CDR-Participations,
- Société nationale des chemins de fer français,
- Chambre de commerce et d'industrie de Saint-Etienne et Montbrison,
- Chambre de commerce et d'industrie du Havre,
- Chambre de commerce et d'industrie de Chambéry et de la Savoie,
- Chambre de commerce et d'industrie de Brest,
- Chambre de commerce et d'industrie de Nîmes – Bagnols – Uzès – Le Vigan,

- Chambre de commerce et d'industrie de Perpignan et des Pyrénées-Orientales,
- Chambre de commerce et d'industrie de Reims et d'Épernay,
- Chambre de commerce et d'industrie de Bayonne Pays Basque,
- Chambre de commerce et d'industrie de Cherbourg Cotentin,
- Chambre de commerce et d'industrie de Colmar et du Centre-Alsace,
- Chambre de commerce et d'industrie de Boulogne-sur-mer et Montreuil,
- Chambre de commerce et d'industrie de Bergerac,
- Chambre de commerce et d'industrie de Meurthe et Moselle,
- Chambre de commerce et d'industrie d'Angoulême,
- Chambre de commerce et d'industrie de La Rochelle,
- Chambre de commerce et d'industrie de Paris.

La Commission relève que cette cession se fait dans le cadre du placement global garanti et au prix fixé pour celui-ci.

La Commission a noté que l'Etat et CDC-Participations cèdent également des bons de souscriptions d'actions d'Air France dont ils sont titulaires. Cette cession se faisant dans le cadre du placement global garanti sera effectuée au prix de l'action fixé pour celui-ci.

En ce qui concerne le projet de décret relatif à l'échange salaires contre actions proposé aux personnels navigants techniques d'Air France :

XV.- La Commission constate que la parité de l'échange, le nombre maximal des actions à céder, les modalités de la cession et les délais pendant lesquels les actions sont incessibles, tels qu'ils sont prévus par le projet de décret susvisé qui lui est soumis, sont conformes aux dispositions du présent avis et aux caractéristiques de l'opération qui lui avaient été soumises.

En conséquence, la Commission émet un avis favorable au projet de décret annexé au présent avis.

En ce qui concerne le projet d'arrêté relatif aux modalités du transfert au secteur privé de participations minoritaires de l'Etat, de sociétés du secteur public et d'établissements publics au capital de la société Air France :

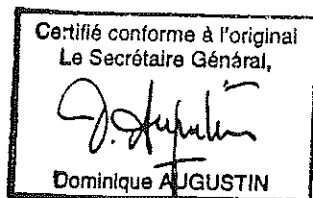
XVI.- La Commission constate que le prix de 14 euros par action pour la cession par procédure d'offre à prix ferme, prévu à l'article 2 du projet d'arrêté susvisé qui lui est soumis, est conforme au prix fixé au point XIII du présent avis. Elle relève que le prix de 14,2 euros par action pour le placement global garanti mentionné à l'article 4 dudit projet d'arrêté est supérieur au prix fixé au point XIII. Elle note par ailleurs que les dispositions de l'article 3 dudit projet d'arrêté sont celles sur lesquelles elle a émis l'avis n° 98 - A. - 6 susvisé relatif à l'offre réservée aux salariés.

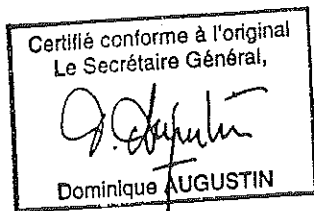
En conséquence, la Commission émet un avis favorable au projet d'arrêté annexé au présent avis.

Adopté dans la séance du 9 février 1999 où siégeaient MM. François LAGRANGE, président, André BLANC, Daniel DEGUEN, Robert DRAPE, Jean-Daniel LE FRANC, Jacques MAIRE et Jean SERISE, membres de la Commission.

Le président,

F. LAGRANGE





REPUBLIQUE FRANCAISE

==

Ministère de l'Economie
des Finances et de l'Industrie

Ministère de l'Équipement,
des Transports et du Logement

DECRET

fixant les modalités de cession d'actions de la société Air France aux salariés de cette société
ayant consenti à des réductions de leurs salaires

Le Premier Ministre,

Sur le rapport du Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie et du Ministre de
l'équipement, des transports et du logement,

Vu le Code du travail, notamment son article R.442-17,

Vu la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures
d'ordre économique et social, modifiée par la loi n° 88-2 du 4 janvier 1988 et la loi n° 96-314 du 12
avril 1996,

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations,

Vu l'ordonnance n° 86-1134 du 21 octobre 1986 modifiée relative à l'intéressement et à la
participation des salariés aux résultats de l'entreprise et à l'actionnariat des salariés,

Vu la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et
financier, notamment son article 51,

Vu l'accord collectif de travail signé le 29 octobre 1998 entre la direction d'Air France et une
organisation syndicale représentative des personnels navigants techniques et déposé le 28 janvier 1999,

La Commission des participations et des transferts entendue et son avis recueilli en
application de la loi du 2 juillet 1998 précitée,

K

A

DECRETE

Article 1er - Le nombre maximal d'actions de la société Air France qui peuvent être cédées gratuitement par l'Etat à des salariés de cette société ayant consenti à des réductions de salaires dans le cadre de l'accord collectif de travail susvisé s'élève à 15 053 000.

Article 2 - L'Etat est autorisé à céder des actions de la société Air France à tout personnel navigant technique titulaire d'un contrat de travail à durée indéterminée avec la société Air France à la date de la signature de l'accord collectif de travail susvisé et ayant consenti à une réduction de son salaire par avenant au contrat de travail signé avec la direction de la société Air France avant le 4 janvier 1999, le cas échéant modifié par un second avenant au contrat de travail, après exercice entre le 27 janvier 1999 et le 29 janvier 1999 inclus, de la faculté de renonciation prévue par l'accord collectif de travail susvisé.

Article 3 - Le montant de l'indemnité en actions de la société Air France à céder à chaque salarié concerné est calculé en fonction des réductions de salaires consenties par avenant au contrat de travail en application des dispositions contenues aux paragraphes 4.4.a « Offre de base », 4.4.b « Tranches complémentaires » et, le cas échéant, 4.6 troisième sous-titre « Dispositions diverses - Cas des salariés ayant plus de 52 ans » de l'accord collectif de travail susvisé.

Le nombre d'actions à céder effectivement à chaque salarié concerné au titre du présent article est égal à l'indemnité mentionnée au premier alinéa du présent article divisé par 91,83398 F, arrondi à l'unité supérieure.

Article 4 - Les salariés de la société Air France présents dans l'entreprise quatre ans après la livraison des actions mentionnées à l'article 3 du présent décret se verront attribuer une indemnité en actions additionnelles selon les dispositions contenues au paragraphe 4.4.c « Plan d'actions additionnelles » de l'accord collectif de travail susvisé.

Les actions additionnelles sont livrées quatre ans après la livraison des actions reçues au titre des indemnités mentionnées à l'article 3 du présent décret.

Le nombre d'actions à céder effectivement aux salariés de la société Air France au titre du présent article est égal à l'indemnité en actions calculée en fonction des seules dispositions contenues aux paragraphes 4.4.b « Tranches complémentaires » et, le cas échéant, 4.6 troisième sous-titre « Dispositions diverses - Cas des salariés ayant plus de 52 ans » de l'accord collectif de travail susvisé divisé par 918,3398 F, arrondi à l'unité supérieure.

Article 5 - Les actions reçues au titre de l'article 3 du présent décret sont incessibles sauf si l'une des conditions prévues par le troisième alinéa de l'article 13 de l'ordonnance du 21 octobre 1986 susvisée se trouve réalisée, à l'exclusion des cas visés au g et au h de l'article R.442-17 du Code du travail. Toutefois 20 p. cent des actions reçues en application de l'article 3 du présent décret deviennent cessibles à partir de la deuxième année qui suit leur livraison et 80 p. cent des actions reçues en application de l'article 3 du présent décret deviennent cessibles à partir de la cinquième année qui suit leur livraison.

Les actions reçues au titre de l'article 4 du présent décret sont incessibles pendant les trois ans qui suivent leur livraison, sauf si l'une des conditions prévues par le troisième alinéa de l'article 13 de l'ordonnance du 21 octobre 1986 susvisée se trouve réalisée, à l'exclusion des cas visés au g et au h de l'article R.442-17 du Code du travail.

Article 6 - En cas de réductions de salaires non réalisées en raison d'un départ anticipé d'un salarié ayant reçu des actions en application de l'article 51 de la loi du 2 juillet 1998 susvisée ou plus généralement de non respect des obligations d'un salarié sur la durée de l'échange salaires-actions, le salarié concerné restituera à la société Air France la quote-part des actions reçues au titre des articles 3 et 4 du présent décret correspondant aux réductions de salaires non réalisées de ce fait. La société Air France restituera alors à l'Etat cette quote-part.

Article 7 - Le Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie et le Ministre de l'équipement, des transports et du logement sont chargés, chacun en ce qui les concerne, de l'exécution du présent décret qui sera publié au Journal Officiel de la République française.

Fait à Paris, le

Lionel JOSPIN

Pour le Premier Ministre :

Le Ministre de l'économie,
des finances et de l'industrie

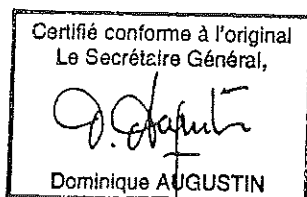
Dominique Strauss-Kahn

Le Ministre de l'équipement,
des transports et du logement

Jean-Claude Gaysot

K

A



REPUBLIQUE FRANCAISE

=-=-

Ministère de l'Economie
des Finances et de l'Industrie

ARRETÉ

relatif aux modalités du transfert au secteur privé de participations minoritaires de l'Etat, de sociétés du secteur public et d'établissements publics au capital de la société Air France.

Le Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie,

Vu la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 modifiée autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations ;

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

Vu la loi n° 93-1274 du 2 décembre 1993 autorisant la ratification de l'accord sur l'Espace économique européen et du protocole portant adaptation dudit accord ;

Vu la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, notamment son article 51 ;

Vu le décret n° 93-70 du 19 janvier 1993 modifié relatif à certaines cessions de titres d'entreprises publiques ;

Vu le décret 93-1041 du 3 septembre 1993 modifié pris pour l'application de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations ;

Vu le décret n° 98-1112 du 9 décembre 1998 autorisant le transfert au secteur privé d'une participation minoritaire de l'Etat au capital de la société Air France ;

Vu le décret n° 99-.....du février 1999 autorisant le transfert au secteur privé de participations de sociétés du secteur public et d'établissements publics au capital de la société Air France ;

↙

↻

Vu conformément à l'article 3, alinéa 8, de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, l'avis de la Commission des participations et des transferts en date du février 1999 (1) ;

La Commission des participations et des transferts entendue,

A R R E T E

Article 1er : le transfert au secteur privé d'une partie du capital d'Air France s'effectuera selon les modalités prévues aux articles 2 à 6 ci-après par la cession de 41 555 989 actions et de 348 000 bons de souscription d'actions détenus par l'Etat et de 6 198 173 actions et de 242 810 bons de souscription d'actions détenus par les sociétés du secteur public et les établissements publics mentionnés au décret du ... février 1999 susvisé. Le nombre d'actions cédées par l'Etat pourra être augmenté d'un nombre maximum de 3 746 652 actions, selon les modalités fixées à l'article 6 du présent arrêté.

Article 2 : 19 994 459 actions seront cédées par l'Etat par procédure d'offre à prix ferme au prix de 14 euros par action.

Dans la limite des titres disponibles, les demandes des personnes physiques de nationalité française ou résidentes seront servies intégralement jusqu'à concurrence de 87 actions. Dans le cadre de cette priorité, les demandes ayant fait l'objet d'une réservation seront servies soit intégralement, soit deux fois mieux au moins que celles portant sur un nombre de titres identique et n'ayant pas fait l'objet d'une réservation.

Le cas échéant, les demandes pourront être réduites dans les conditions prévues par le décret du 19 janvier 1993 modifié susvisé, dans le respect de l'allocation préférentielle des demandes ayant fait l'objet d'une réservation.

Les personnes mentionnées au deuxième alinéa du présent article bénéficieront d'une action gratuite pour dix actions acquises directement de l'Etat à l'occasion de la présente offre, dans la limite, pour ces dernières, d'une contre-valeur ne dépassant pas 30 000 F (4573,47 euros), à condition qu'elles aient été conservées pendant dix-huit mois.

Les personnes physiques ayant la qualité de ressortissant d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ont accès à ces offres dans les mêmes conditions.

(1) Cet avis est publié sous la rubrique avis divers du présent Journal officiel.



Lorsque le titulaire d'un compte détiendra dans les conditions prévues ci-dessus un nombre d'actions ou de coupures d'actions ne correspondant pas à multiple de dix, les actions ou coupures d'actions gratuites correspondant aux droits à l'attribution formant rompus seront vendues en bourse et les sommes provenant de cette vente seront versées sur ce compte proportionnellement au nombre de rompus détenus.

Article 3 : 6 322 138 actions cédées par l'Etat seront réservées à la souscription des salariés et des anciens salariés de la société Air France et de ses filiales visées à l'article 11 de la loi du 6 août 1986 modifiée susvisée.

Les actions ainsi réservées seront cédées au prix de l'offre à prix ferme ou avec un rabais de 20 % sur ce prix, soit au prix de 11.2 euros par action. Les actions acquises avec un rabais de 20 % ne pourront être cédées avant deux ans.

Pour les actions acquises au prix de l'offre à prix ferme, le paiement s'effectuera comptant.

Pour les actions acquises avec un rabais de 20 %, le paiement s'effectuera, soit comptant, soit par versement d'un acompte de 30 % du prix de l'acquisition et, pour le solde, par le versement d'une annuité de 30 % à l'échéance d'un an et d'une annuité de 40 % à l'échéance de deux ans.

Il sera attribué aux personnes mentionnées au présent article qui auront acquis leurs actions, à l'occasion de la présente offre, avec un rabais de 20 %, une action gratuite pour une action acquise pour les 54 premières et une action gratuite pour quatre achetées, à partir de la cinquante-cinquième. Les personnes qui auront acquis leurs actions au prix de l'offre à prix ferme recevront une action pour trois actions acquises.

Les attributions visées à l'alinéa précédent seront réalisées dans la limite du nombre entier d'actions correspondant à un montant égal à la moitié du plafond mensuel de la sécurité sociale, soit 7235 F (1102,97 euros), dès lors que les actions acquises auront été conservées au moins un an à compter de la date à laquelle elles se seront trouvées à la fois cessibles et intégralement payées à l'Etat.

Lorsqu'une personne aura acquis un nombre d'actions ou de coupures d'actions ne donnant pas droit à un nombre entier d'actions gratuites, les actions ou coupures d'actions gratuites correspondant aux droits à l'attribution formant rompus seront vendues en bourse et les sommes provenant de cette vente lui seront versées proportionnellement au nombre de rompus détenus.

Le nombre d'actions gratuites dont chaque personne pourra bénéficier dans la limite du plafond indiqué ci-dessus sera calculé sur la base du prix d'acquisition des titres en prenant d'abord en compte, le cas échéant, les actions acquises au prix de l'offre à prix ferme.

K

A

Article 4 : 15 239 392 actions détenues par l'Etat et 591 600 actions à émettre pour exercice de 348 000 bons de souscription d'actions détenus par l'Etat ainsi que 6 198 173 actions détenues par les sociétés du secteur public et les établissements publics mentionnés au décret du ... février 1999 susvisé et 412 777 actions à émettre par exercice de 242 810 bons de souscription d'actions détenus par les sociétés du secteur public et les établissements publics mentionnés au décret du ... février 1999 susvisé feront l'objet d'un placement, en France et sur le marché financier international, garanti par un syndicat bancaire au prix de 14.2 euros par action.

Article 5 : Un prélèvement maximum de 2 123 103 actions pourra être effectué au profit de l'offre à prix ferme sur le nombre total d'actions mentionné à l'article 4.

Article 6 : Le nombre total d'actions faisant l'objet du placement visé à l'article 4 pourra être augmenté d'un maximum de 3 184 654 actions par exercice d'une option d'achat consentie par l'Etat au syndicat bancaire. Si l'option d'achat est exercée, le nombre d'actions visé à l'article 3 sera augmenté d'un nombre d'actions égal à 3/17ème de l'augmentation du nombre de titres du placement visé à l'article 4, soit au maximum de 561 998 actions.

Article 7 : Le présent arrêté sera publié au Journal officiel de la République française.

Fait à Paris, le

Dominique Strauss-Kahn