

# Commission des participations et des transferts

Avis n°99-AC-2

du 25 mars 1999

La Commission,

Vu la lettre en date du 16 février 1999 par laquelle le ministre de l'économie, 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 procéder à la privatisation de la société Aerospatiale par l'apport de Matra Hautes Technologies accompagné de la cession de titres du groupe sur le marché financier ;

Vu la loi n°86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations et notamment ses articles 2 à 4, ensemble le décret n°93-1041 du 3 septembre 1993 modifié pris pour l'application de ladite loi, et notamment son article 1er ;

Vu la loi n°93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation, modifiée, et notamment son article 2 ;

Vu le décret n°99-94 du 13 février 1999 relatif au transfert du secteur public au secteur privé de la majorité du capital de la société Aerospatiale ;

Vu le décret n°99-97 du 15 février 1999 instituant une action spécifique de l'Etat au capital de la société Aerospatiale ;

Vu l'avis relatif au projet d'entrée de la société Lagardère SCA au capital d'Aerospatiale publié au *Journal officiel* du 6 mars 1999 ;

Vu le protocole d'accord du 15 février 1999 entre l'Etat et Lagardère SCA remis à la Commission le 16 février 1999, auquel sont annexés les principes généraux de l'accord à intervenir entre Aerospatiale et Lagardère SCA, les comptes de Matra Hautes Technologies pour 1998, le projet de pacte d'actionnaires entre l'Etat, la SOGEPA et Lagardère SCA et le projet de modification des statuts d'Aerospatiale-Matra ;

Vu le dossier remis par la direction du Trésor à la Commission le 5 mars 1999 comprenant l'accord industriel Aerospatiale-Matra, les accords passés avec les groupes partenaires de Matra Hautes Technologies dans les trois filiales communes MNC, MMS et MBD, le rapport de synthèse de Rothschild et cie, banque conseil de l'Etat et le rapport d'évaluation de Clinvest, banque conseil de Lagardère SCA ;

Vu le rapport d'évaluation de Lazard, Frères et cie, banque conseil d'Aerospatiale, transmis à la Commission le 8 mars 1999 ;

Vu la note de la direction du Trésor du 8 mars 1999 présentant le volet financier de l'accord de coopération industrielle, commerciale et financière ;

Vu la note d'Aerospatiale sur sa stratégie de change transmise à la Commission à sa demande le 11 mars 1999 ;

Vu les comptes d'Aerospatiale pour 1998 transmis à la Commission le 12 mars 1999 ;

Vu la liste des accords et engagements dans lesquels Aerospatiale-Matra doit être substituée à Lagardère SCA, transmise à la Commission à sa demande le 12 mars 1999 ;

Vu la note de la direction du Trésor du 12 mars 1999 sur la situation de change d'Aerospatiale établie à la demande de la Commission ;

Vu la note du Trésor du 15 mars 1999 présentant le volet industriel de l'accord de coopération ;

Vu les documents d'analyse des méthodes comptables d'Aerospatiale, Dassault Aviation et Matra Hautes Technologies élaborés dans le cadre de la procédure CENA, transmis à la Commission sur sa demande les 15 et 16 mars 1999 ;

Vu les notes d'Aerospatiale sur les engagements hors-bilan d'Airbus et les éléments de passage du plan initial au plan étayant la valorisation, transmises à la Commission sur sa demande le 18 mars 1999 ;

Vu la note d'Aerospatiale sur l'évolution de sa position de change, transmise à la Commission sur sa demande le 19 mars 1999 ;

Vu les notes complémentaires élaborées par la banque Rothschild, transmises à la Commission sur sa demande le 19 mars 1999 ;

Vu la note d'Aérospatiale sur les dotations aux provisions 1998 du GIE Airbus transmise à la Commission sur sa demande le 22 mars 1999 ;

Vu les notes complémentaires élaborées par Lagardère SCA relatives à la position de change d'Aérospatiale et aux fonds de commerce et écarts d'acquisition de Matra Hautes Technologies, transmises à la Commission sur sa demande le 23 mars 1999;

Vu le dossier de la direction du Trésor, comprenant une note de cette direction, l'accord entre Aérospatiale et Lagardère SCA conformément aux principes généraux de l'accord du 15 février 1999 et la version définitive de l'accord de BAe, transmis à la Commission le 23 mars 1999 ;

Vu le dossier élaboré à la demande de la Commission et remis par la direction du Trésor le 24 mars 1999 comprenant une note de cette direction, une note de la banque Rothschild sur la prise en compte du change dans l'évaluation d'Aérospatiale, une note de la banque Rothschild sur l'évaluation de Dassault Aviation et une note d'Aérospatiale sur la prise en compte des prévisions d'Airbus dans l'élaboration des plans d'affaires d'Aérospatiale ;

Vu l'avenant à l'accord du 15 février 1999 reçu par la Commission le 25 mars 1999 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 16 février 1999, la direction du Trésor représentée par MM. Jérôme HAAS, sous-directeur, et Christophe MARCHAND, assistée de la banque Rothschild et Cie, représentée par Mme Luce GENDRY, associé-gérant et M. Christophe DESPREZ ;

- le 9 mars 1999, 1/ la direction du Trésor, représentée par MM. Nicolas JACHET, chef de service, Jérôme HAAS, Christophe MARCHAND, et Benoît BAZIN, assistée de la banque Rotschild et Cie, représentée par Mme Luce GENDRY, associé-gérant, et MM. Christophe DESPREZ, François AUDRAN, Alexandre CARRE de MALBERG et Cédric BAUMER, 2/ la délégation générale pour l'armement, représentée par MM. Jean-Yves HELMER, délégué général, et Philippe COQ ;

- le 11 mars 1999, Aérospatiale, représentée par MM. Yves MICHOT, président-directeur général, François AUQUE, et Mme Yolaine de COURSON, assistée de la banque Lazard Frères et Cie, représentée par M. François de COMBRET et Mme Nelly LEONHARDT, associés-gérants, MM. Thomas PICARD, Charles LETOURNEUR, Andrea BOZZI, Philippe VIVIER et Marc VERRIER ;

- le 16 mars 1999, 1/ les Commissaires aux comptes en charge de la certification des comptes d'Aérospatiale, le cabinet Ernst & Young, représenté par MM. Jean-Marc MONSERRA et Jean-Christophe DEVELAY et le cabinet Mazars et Guérard, représenté par MM. Bernard ESPANA et Alain VERMONT, 2/ les commissaires aux comptes en charge de la certification des comptes de Matra Hautes Technologies au sein de Lagardère SCA, le cabinet Arthur Andersen, représenté par MM. René PROGLIO et Jean-François GINIES, et le cabinet Mazars et Guérard, représenté par M. Jacques KAMIENNY, 3/ la chambre du CENA, représentée par MM. Laurent LEVESQUE, président, et Claude CHARRON, et les délégués-rapporteurs ayant procédé au contrôle, MM. Pierre DUFILS, Gérard HAUTEFEUILLE, Xavier CAUCHOIS, Pierre-Henri SCACCHI et Philippe AGNELLET, 4/ la direction du Trésor, représentée par MM. Nicolas JACHET, chef de service, Jérôme HAAS, Christophe MARCHAND et Benoît BAZIN, assistée de la Banque Rothschild et Cie, représentée par Mme Luce GENDRY, associé-gérant, MM. Christophe DESPREZ, et François AUDRAN ;

- le 18 mars 1999, Lagardère SCA, représentée par MM. Jean-Luc LAGARDERE, gérant commandité, Philippe CAMUS, gérant et président de Matra Hautes Technologies, Jean-Louis GERGORIN, et Dominique d'HINNIN, assistée de la banque Clinvest, représentée par MM. Michel PAYAN, directeur général, Christophe DESJOBERT et Serge PRAGER ;

- le 23 mars 1999, Dassault Aviation, représentée par MM. Serge DASSAULT, président, Charles EDELSTENNE et Loïk SEGALEN ;

émet l'avis suivant :

## 1 Contexte de l'opération

Le Gouvernement a annoncé le 22 juillet 1998 son intention de rapprocher les activités de défense de Lagardère SCA, regroupées au sein de Matra Hautes Technologies, de la société Aérospatiale. Ce rapprochement s'inscrit dans la perspective du regroupement de l'industrie aéronautique européenne, civile et militaire, retenue par les chefs d'Etat et de Gouvernement allemand, britannique et français le 9 décembre 1997. A cette fin, il a décidé par décret du 13 février 1999 susvisé de procéder au transfert du secteur public au secteur privé de la société Aérospatiale.

Conformément à l'article 10 de la loi du 6 août 1986 susvisée, il a été créé, par décret n°99-97 du 15 février 1999 susvisé, une action spécifique au capital d'Aérospatiale afin de protéger les intérêts essentiels de la sécurité nationale.

Selon la lettre du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie en date du 16 février 1999 par laquelle il a saisi la Commission de la privatisation d'Aérospatiale, le transfert au secteur privé d'Aérospatiale comporte deux composantes. La première consiste en l'entrée dans le capital d'Aérospatiale de Lagardère SCA par voie d'accord de coopération industrielle, commerciale et financière, Lagardère SCA apportant à Aérospatiale les activités Matra Hautes Technologies. La seconde prévoit la cession suivant les procédures du marché financier de titres du nouvel ensemble.

En application des articles 3 et 4 de la loi du 6 août 1986 susvisée, la Commission doit rendre deux avis. Dans un premier avis elle doit se prononcer sur le choix des acquéreurs et les conditions de la cession de 33% d'Aérospatiale à Lagardère SCA. L'objet du deuxième avis de la Commission est de fixer la valeur de l'entreprise en vue de l'opération de marché, le prix de cette opération ne pouvant être inférieur à l'évaluation faite par la Commission. L'objet du présent avis est de se prononcer sur la cession de 33% d'Aérospatiale à Lagardère SCA.

## 2 Aérospatiale et Matra Hautes Technologies

### *Aérospatiale*

Le groupe Aérospatiale est l'un des grands acteurs mondiaux dans les secteurs de la construction aéronautique, des hélicoptères, de l'espace et de la défense. Son chiffre d'affaires en 1998 est de 54,9 milliards de francs avec un effectif de 37 000 personnes.

La division Avions d'Aérospatiale regroupe les participations dans les GIE Airbus, qui produit des avions de plus de 125 sièges, et ATR, spécialisé dans la construction d'avions de capacité inférieure à 100 sièges. Aérospatiale détient une participation de 37,9% dans Airbus avec pour partenaires DASA (37,9%), BAe (20%) et CASA (4,2%). ATR est détenu à parité avec Alenia. Aérospatiale exerce en complément des activités de maintenance et d'aménagement d'appareils au sein de Sogerma, et une activité de construction d'avions légers au sein de la Socata.

Aérospatiale est active dans le domaine des lanceurs spatiaux et dans celui des missiles balistiques. Elle participe aux programmes Ariane 4 et Ariane 5 et assure la maîtrise d'œuvre des missiles stratégiques M45 et M51.

S'agissant de l'activité missiles, Aérospatiale assure en propre la conception, la maîtrise d'œuvre et l'intégration de programmes nationaux anti-char, anti-navires, sol-air et air-sol. Elle participe aussi à plusieurs programmes en coopération avec des industriels comme Thomson-CSF et Matra et dans le cadre de GIE constitués avec DASA, BAe, Thomson-CSF ou Alenia.

Aérospatiale est présente dans le domaine des hélicoptères civils et militaires au sein de sa filiale Eurocopter. Contrôlée à 70% par Aérospatiale, cette filiale est issue du regroupement des activités hélicoptères d'Aérospatiale et de DASA qui en détient 30%.

Le groupe Aérospatiale détient une participation de 45,76% dans Dassault Aviation transférée par l'Etat. Cette société conçoit et produit des avions de combat ainsi que des avions d'affaires permettant des vols de longue distance. L'entreprise a réalisé en 1998 un chiffre d'affaires de 20,2 milliards de francs avec un effectif d'environ 11 000 personnes. La participation détenue par Aérospatiale dans Dassault Aviation augmente sensiblement sa part de chiffre d'affaires dans le secteur militaire.

## *Matra Hautes Technologies*

Matra Hautes Technologies regroupe, en vue du rapprochement avec Aerospatiale, l'ensemble des moyens du groupe Lagardère dans le domaine de la défense, de l'espace et des télécommunications. Son chiffre d'affaires consolidé s'est élevé en 1998 à 21 milliards de francs avec un effectif de 12 600 personnes.

Le pôle Défense de Matra Hautes Technologies se compose de trois sous-ensembles auxquels s'ajoute une participation de 100% dans l'équipementier aéronautique Fairchild.

Le premier sous-ensemble concerne les activités missiles et systèmes d'armes. Il comprend la société Matra BAe Dynamics (MBD), détenue à parts égales avec BAe. MBD détient notamment une participation stratégique de 30% dans le premier missile allemand LFK et Matra Hautes Technologies détient une participation de 20% dans BGT, numéro deux allemand du secteur.

Un deuxième sous-ensemble regroupe Matra Systèmes et Information (MSI) et Matra Défense, Equipements et Systèmes (MDES), anciennement Compagnie des Signaux Défense. Il traite des systèmes de renseignement, de commandement et de télécommunication.

Le troisième sous-ensemble, appelé Systèmes Intégrés de Défense et de Sécurité (SIDS), a pour objet d'assurer la coordination des activités du groupe et l'offre de systèmes clés en main.

Les activités de Matra Hautes Technologies dans le domaine de l'espace sont exercées pour l'essentiel au sein de Matra Marconi Space (MMS), détenue à hauteur de 51% par Lagardère SCA et 49% par GEC. Cette société est principalement active dans les satellites. Une partie de son activité est exercée dans le domaine des lanceurs spatiaux avec une participation au programme Ariane.

Matra Hautes Technologies exerce par ailleurs des activités de télécommunication satellitaire, par l'intermédiaire de Globecom et de MCN Sat.

Enfin, le pôle télécommunications de Matra Hautes Technologies repose principalement sur la société Matra Nortel Telecommunications (MNC), qui exerce la double activité de distribution de produits de Nortel en France et de fabrication et de vente de produits Matra. Cette société est détenue à 50% par Matra Hautes Technologies et à 50% par Nortel.

### **3 Le rapprochement entre Aerospatiale et Matra Hautes Technologies**

#### *L'accord du 15 février 1999 entre l'Etat et Lagardère SCA*

L'Etat et Lagardère SCA ont signé le 15 février 1999 un accord qui fixe les modalités du rapprochement entre Aerospatiale et Matra Hautes Technologies, sous condition suspensive de la réalisation de l'opération de cession des titres du nouvel ensemble sur le marché.

Lagardère SCA se verra attribuer 31,45% du capital d'Aérospatiale-Matra en échange de son apport de l'intégralité des actions de Matra Hautes Technologies, et acquerra 1,55% du capital d'Aérospatiale-Matra pour le prix de 850 millions de francs. Ce prix sera ajusté à celui du placement global garanti de l'opération de marché si ce dernier est supérieur. Avant cette opération le capital d'Aérospatiale aura été porté, par apport des titres Dassault Aviation et division par 5 du nominal, à 276 727 970 actions. Les 33% du capital attribués à Lagardère SCA, soit 133 216 965 actions, se répartissent en 126 959 805 actions nouvelles, soit 31,45% du capital final, émises en rémunération de l'apport de Matra Hautes Technologies, le solde, soit 1,55% du capital final, étant cédé par l'Etat à Lagardère SCA. L'accord précise que le périmètre du groupe Aérospatiale sera diminué par le transfert à l'Etat et aux autres actionnaires d'Aérospatiale de 6 493 582 titres Thomson CSF, soit 3,87% du capital de cette société. L'accord prévoit qu'à l'issue de l'apport de Matra Hautes Technologies, la dénomination d'Aérospatiale deviendra Aérospatiale-Matra.

L'accord entre Lagardère SCA et l'Etat est accompagné d'un pacte d'actionnaires conférant à Lagardère SCA le statut de « partenaire stratégique privilégié ». L'ensemble des dispositions du pacte restera en vigueur tant que l'Etat et Lagardère SCA maintiendront leur participation dans Aérospatiale-Matra à un niveau supérieur ou égal à 20% des droits de vote.

En sa qualité de partenaire stratégique privilégié, Lagardère SCA consent à l'Etat une garantie d'évolution du cours de l'action Aérospatiale-Matra par rapport à l'indice CAC40 sur une période de deux ans. Au terme de cette garantie, Lagardère SCA versera à l'Etat un montant qui peut aller jusqu'à 1,15 milliards de francs si l'évolution du cours de l'action Aérospatiale-Matra est inférieure de 8% à celle de l'indice CAC40.

Les parties sont convenues qu'au cas où un membre du directoire d'Aérospatiale-Matra exercerait une fonction au sein du groupe Lagardère, la rémunération qu'il percevra du groupe Lagardère devra demeurer très accessoire à celle perçue en tant que membre du directoire d'Aérospatiale-Matra.

### *Le pacte d'actionnaires entre l'Etat et Lagardère SCA*

L'Etat et Lagardère SCA ont conclu un pacte d'actionnaires dont les principales clauses sont les suivantes.

Les décisions ayant un poids déterminant sur l'évolution de l'entreprise doivent être soumis à l'accord de l'Etat et du partenaire stratégique privilégié. L'Etat s'engage en outre à faire ses meilleurs efforts pour permettre à Lagardère SCA de maintenir sa position de premier actionnaire privé du nouvel ensemble.

L'Etat dispose de la possibilité d'acquérir la participation Lagardère SCA si cette société change de contrôle et d'un droit de préemption lui permettant d'acquérir les actions que Lagardère SCA viendrait à céder. Réciproquement Lagardère SCA pourra acquérir les actions cédées par l'Etat si la participation de celui-ci descendait en dessous de 20%.

L'Etat et Lagardère SCA conviennent de doter Aerospatiale-Matra d'une nouvelle structure sociale, avec conseil de surveillance et directoire. Le président du conseil de surveillance, les membres et le président du directoire seront désignés d'un commun accord par le secteur public et le partenaire stratégique privilégié, compte tenu des propositions de ce dernier. La représentation du secteur public et du partenaire stratégique privilégié au sein du conseil de surveillance sera proportionnelle à leurs participations respectives, compte non tenu des représentants des salariés et des salariés actionnaires.

### *L'accord industriel entre Aerospatiale et Lagardère SCA*

Un accord industriel a été conclu le 3 mars 1999 entre Aerospatiale d'une part, Lagardère SCA et Matra Hautes Technologies d'autre part. Il restera en vigueur tant que Lagardère SCA conservera plus de 20% des droits de vote du nouvel ensemble.

En vertu de cet accord Aerospatiale procédera au rapprochement de toutes ses activités missiles, à l'exception des missiles balistiques qui resteront dissociés, avec MBD, qui se trouvera ainsi renforcée et sera le véhicule exclusif de l'alliance dans ce domaine avec BAe. BAe, Lagardère SCA et Aerospatiale sont convenus de maintenir l'égalité entre Aerospatiale-Matra et BAe dans l'actionnariat de MBD. Les activités missiles et systèmes de missiles ultérieurement acquises par BAe feront l'objet d'un rapprochement avec MBD suivant les mêmes principes.

En vue de consolider l'activité du groupe dans les systèmes informatiques et électroniques militaires, Aerospatiale apportera sa division ISTI à Matra Systèmes et Information (MSI).

Les fonctions à l'exportation d'Aerospatiale-Matra seront assurées par un GIE regroupant les activités exercées par la direction des affaires internationales du groupe Lagardère et la direction internationale d'Aerospatiale. La rationalisation de l'offre commune Aerospatiale-Matra les met dans une position plus favorable face à la concurrence mondiale. Les statuts de ce GIE prévoieront que l'ensemble des décisions, à l'exception des modifications statutaires, seront prises à la majorité simple des parts sociales. Aerospatiale-Matra en détiendra 51% des parts contre 49% à Lagardère SCA. Aerospatiale bénéficie d'une option d'achat exerçable pour un franc pendant trois mois à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2004 pour acquérir la part de Lagardère SCA dans le GIE.



Aerospatiale-Matra s'engage à favoriser l'accès le plus large des sociétés du groupe aux droits de propriété industrielle dont dispose chacune des autres sociétés du groupe. L'accord prévoit, sous réserve des droits des tiers et sans préjudice d'accords conclus avec des partenaires, que chaque société du groupe Aerospatiale-Matra bénéficiera d'une licence non exclusive et non transférable pour l'utilisation, la fabrication, la vente, la fourniture ou tout autre usage conforme à son objet social, des droits de propriété industrielle détenus par une autre société du groupe. En outre, Lagardère SCA et Aerospatiale consentiront le droit non transférable et gratuit d'utiliser les marques Aerospatiale et Matra, étant précisé que la marque Matra pourrait revenir à Lagardère SCA passé un délai de cinq ans suivant la date éventuelle à laquelle Lagardère SCA aurait perdu son statut de partenaire stratégique privilégié.

Afin de protéger les activités du nouvel ensemble, Lagardère SCA s'interdit d'exercer une quelconque de ses activités et de détenir une participation significative dans des entreprises exerçant une de ses activités. Cette obligation, dite de « non-rétablissement », s'appliquera pendant 5 ans après l'éventuel franchissement à la baisse par Lagardère SCA du seuil de 20% dans Aerospatiale-Matra.

Les conventions de prestations entre Lagardère et les filiales et sous-filiales de Matra Hautes Technologies sont maintenues en l'état jusqu'au 31 décembre 2003. Il s'agit :

- de prestations spécifiques effectuées à la demande de ces unités et facturées à l'acte ;

- de prestations générales de gestion. Celles-ci sont assurées, d'une part par des effectifs dédiés qui seront transférés du groupe Lagardère à Aerospatiale-Matra, d'autre part par des équipes à compétence générale qui demeurent au sein du groupe Lagardère. Le coût global de ces prestations continuera d'être remboursé directement à Lagardère SCA, sous forme de redevances forfaitaires. Lagardère SCA reversera à Aerospatiale-Matra une partie des redevances couvrant les charges liées aux effectifs transférés.

L'accord de coopération industrielle est complété par plusieurs accords signés avec les partenaires du groupe Lagardère dans MMS, MBD et MNC. Ces derniers accords substituent le nouvel ensemble constitué par Aerospatiale et Matra Hautes Technologies à Lagardère SCA dans les relations contractuelles avec GEC, BAe et Nortel qui gouvernent les filiales en coopération. Ces relations contractuelles sont adaptées pour tenir compte de cette substitution selon des modalités décrites en annexe à l'accord. Il est notamment prévu que GEC exerce l'option d'achat d'1% du capital de MMS qu'elle détenait dans l'hypothèse de la conclusion d'une alliance stratégique par Lagardère SCA.

La mise en commun de l'activité aéronautique apportée par Aerospatiale et de l'activité satellites apportée par Matra Hautes Technologies donnent au nouveau groupe un plus grand spectre d'activités et un chiffre d'affaires accru. L'effet de taille lié au regroupement des deux entreprises renforce l'assise commerciale et financière du nouveau groupe. Ces atouts lui sont indispensables pour se positionner sur les offres complètes de systèmes, comme pour financer de lourds investissements et des projets à horizon lointain.

Les activités conduites par chacune des deux entreprises se situent toutes dans le domaine des hautes technologies où il est décisif de disposer d'importantes capacités d'innovation. Le regroupement des équipes d'Aerospatiale et de Matra Hautes Technologies a un effet multiplicateur sur les capacités de recherche et développement du nouvel ensemble.

Les effets positifs du rapprochement sont particulièrement sensibles dans le domaine des missiles. L'accord accroît le poids d'Aerospatiale sur ce marché et lui permet de présenter une offre complète de produits, alors qu'elle était notamment absente du segment des missiles Air-Air.

La fusion des activités des deux groupes dans le domaine de l'aéronautique et de l'espace place ce nouvel ensemble industriel dans une meilleure position pour participer activement à des alliances dans le cadre de la réorganisation des industries européennes souhaitée par les pouvoirs publics.

\*  
\*   \*  
\*

Après l'analyse des accords mentionnés ci-dessus, la Commission constate que le regroupement au sein d'Aerospatiale des activités de Matra Hautes Technologies constitue, au sens de l'article 1er du décret du 3 septembre 1993 susvisé, un « accord de coopération industrielle, commerciale ou financière » entre Aerospatiale et Lagardère SCA.

Lors de l'opération de cession des titres du nouvel ensemble sur le marché, les salariés d'Aerospatiale pourront bénéficier d'une offre réservée aux salariés en application de l'article 11 de la loi du 6 août 1986 susvisée. L'accord prévoit que Matra Hautes Technologies proposera à ses salariés d'acquérir des actions de la société Aerospatiale-Matra. Ces titres seront cédés par l'Etat, au même prix que celui de l'opération de marché, à un fonds commun de placement d'entreprise Matra Hautes Technologies dans la limite de 0,43% du capital du nouvel ensemble. Un abondement sera consenti par l'entreprise dont le coût a été pris en compte dans l'évaluation des parités.

Si la Commission n'a pas d'objection à formuler au dispositif d'offre aux salariés de Matra Hautes Technologies, elle souligne néanmoins qu'il relève d'une opération de gré à gré effectuée par la voie d'un accord de coopération industrielle. L'article 4 de la loi du 6 août 1986 susvisée dispose que la Commission se prononce dans un tel cas sur les conditions de la cession des titres, dont le prix payé est un élément déterminant. Dans la présente affaire, la Commission accepte le principe selon lequel ce prix sera égal à celui de l'offre au public. Cependant, ce prix n'étant pas encore fixé au jour du présent avis, la Commission indique qu'il devra être supérieur à l'évaluation de l'entreprise qu'elle fixera dans son avis sur l'opération de marché.

#### 4 Les parités de l'opération de rapprochement

En vertu de la loi du 6 août 1986 susvisée, la Commission se prononcera sur la valeur du nouvel ensemble lors de son second avis sur la cession des titres sur le marché financier, le prix de l'opération ne pouvant être inférieur à l'évaluation faite par la Commission. Dans le présent avis la Commission doit se prononcer sur la parité de la prise de participation de Lagardère SCA dans Aerospatiale, c'est à dire sur les valeurs relatives d'Aerospatiale et de Matra Hautes Technologies. Il s'agit de déterminer le pourcentage du capital du nouvel ensemble qui doit revenir à Lagardère SCA.

Bien qu'elle n'ait pas eu à intervenir dans les négociations conduites par l'Etat, Aerospatiale et le groupe Lagardère entre juillet 1998 et le 15 février 1999, la Commission a pu analyser les données sur la base desquelles ces négociations ont été entreprises, les arguments échangés par les partenaires et leurs conseils ainsi que le compromis auquel les deux parties sont parvenu. Elle a disposé à cet effet des rapports d'évaluation des banques conseils d'Aerospatiale et de Lagardère SCA ainsi que du rapport de synthèse de la banque conseil de l'Etat qui a procédé à une analyse des méthodes d'évaluation utilisées et à une description des positions de départ des deux entreprises ainsi que des ajustements qui ont permis la convergence de vues recherchée.

Bien que la Commission ait disposé d'un délai limité au regard de la complexité de l'opération, elle s'est attachée à conduire une investigation la plus complète possible. Elle s'est appuyée non seulement sur les rapports d'évaluation des trois banques conseils, mais elle a aussi sollicité des études et des auditions complémentaires :

- l'audition des commissaires aux comptes d'Aerospatiale et de Matra Hautes Technologies ;
- le recours à la procédure CENA, dont l'objet est d'analyser les méthodes comptables des deux entreprises ;
- des études sur :
  - la position de change d'Aerospatiale
  - les provisions pour risques commerciaux d'Airbus
  - les diverses hypothèses économiques qui ont conduit les parties, au cours des négociations, à faire évoluer les plans d'affaires initiaux vers de nouveaux plans d'affaires
  - la cohérence des analyses sur la valeur boursière des entreprises concernées

Ces informations lui ont permis d'apprécier l'objectivité du processus mis en œuvre pour établir une parité équitable entre Aerospatiale et Matra Hautes Technologies. Cette analyse a été facilitée par la méthode centrale d'évaluation utilisée par les banques conseils qui, à défaut de comparaisons globales directes rendues difficiles par la relative hétérogénéité des activités des deux entreprises, ont privilégié une approche par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels résultant des plans d'affaires établis par chacune d'elles pour les 5 ans à venir et corrigés d'un commun accord en cours de négociation, afin d'en assurer la cohérence et d'en vérifier la plausibilité.

Elle a, dans ce cadre, apporté une grande attention à trois éléments qui ont pesé d'un poids tout particulier dans les discussions entre les parties.

Le premier a été l'incidence des provisions décidées par le GIE Airbus au titre de l'exercice 1998 et de la politique de provisionnement adoptée par les membres du groupement. Ces décisions n'ont pas seulement affecté dans l'immédiat les comptes d'Aerospatiale mais ont aussi infléchi sensiblement ses résultats prévisionnels.

Un second élément a été le déséquilibre constaté dans la gestion des couvertures de change mise en œuvre par Aerospatiale pour s'assurer une marge industrielle positive sur son carnet de commandes libellé en dollars. Une stratégie, dite "à prime zéro", faisant un large appel à des instruments optionnels et permettant de circonscrire la sensibilité des résultats aux fluctuations du dollar par rapport au franc, s'est révélée très efficace pendant de nombreuses années. Elle a toutefois progressivement rencontré ses limites face à une forte volatilité du dollar. La prise en compte à la date de l'accord de sa position globale de change, après déduction de la charge fiscale correspondante a conduit les deux parties à forfaire à deux milliards de francs la correction à apporter à l'évaluation d'Aerospatiale.

Il convient enfin de souligner que l'hypothèse conventionnelle faite en ce qui concerne le taux de change du dollar par rapport à l'euro pour la durée des plans d'affaires des deux partenaires influe fortement sur le calcul de la parité, les résultats de l'Aerospatiale étant, hors couverture, très sensibles à ces variations de change alors que ceux de Matra Hautes Technologies le sont peu. La Commission a examiné avec d'autant plus d'attention la pertinence de cette hypothèse qu'il est peu de domaines où les prévisions s'avèrent aussi délicates que celles du rapport à long terme entre deux monnaies de réserve. Le choix accepté par les deux parties lui a toutefois paru cohérent tant avec l'observation du passé qu'avec l'objectif de couverture de change qui a été poursuivi par Aerospatiale et que les futurs dirigeants du groupe fusionné font leur pour l'avenir.

Les autres révisions apportées aux plans d'affaires, d'importance moindre, ont toutes été dictées par des considérations de prudence qui ont conduit à des perspectives de résultat en sensible réduction par rapport à leurs plans initiaux pour chacune des deux entités. Elle ont fait l'objet d'un examen approfondi qui n'a révélé ni anomalie ni incohérence.

Des approches d'évaluation par multiples boursiers ont été également utilisées pour compléter l'analyse des parités. La banque conseil de Lagardère SCA a en outre appliqué les multiples résultant des transactions comparables.

L'analyse boursière par multiples de la valeur des titres Dassault Aviation détenus par Aerospatiale a été recoupée avec l'observation du cours de bourse de Dassault Aviation, qui malgré l'étroitesse du marché de ces titres n'est pas sans signification pour l'évaluation de la participation minoritaire d'Aerospatiale.

Parallèlement à l'analyse des évaluations financières conduites par les banques conseils, la Commission a procédé à l'examen des forces et des faiblesses respectives d'Aerospatiale et de Matra Hautes Technologies.

Aerospatiale a développé un savoir-faire de tout premier plan dans plusieurs activités à forte intensité technologique ainsi qu'une exceptionnelle compétence de maître d'œuvre et d'architecte industriel. Le nom de l'entreprise est directement associé à plusieurs avancées européennes majeures, telles en particulier les programmes Ariane, le succès mondial d'Airbus, le développement des missiles balistiques de la force de dissuasion ainsi que la réussite de ses missiles tactiques ou sa position de numéro deux mondial pour les hélicoptères. La qualité de la recherche développement d'Aerospatiale constitue une garantie des ses potentialités industrielles à long terme.

Airbus est devenu, avec une part du marché des avions de ligne d'environ 45%, un acteur majeur face à Boeing. Le GIE présente aujourd'hui une gamme complète, des moyens courriers aux gros-porteurs très longs courriers, qui le place en bonne position dans la concurrence actuelle.

Les positions acquises par Aerospatiale sur le plan technique et commercial doivent cependant être rapprochées, dans l'évaluation financière qui est celle de la Commission, de l'examen des risques auxquels elle doit faire face et de son niveau de rentabilité.

Dans l'aéronautique, les parts de marché gagnées par Airbus ont nécessité une politique de prix rigoureuse, avec pour conséquence une réduction des marges. Les contrats de vente portent en outre des risques commerciaux liés aux conditions proposées à la clientèle qui prévoient notamment des engagements de reprise. Enfin l'activité reste surtout sensible aux effets de cycles sur le marché de l'aéronautique.

Comme il a été indiqué plus haut, Aerospatiale connaît structurellement un risque de change lié à une situation où des flux en dollars provenant du GIE Airbus sont juxtaposés à des coûts en francs. Cette dissymétrie peut être traitée par arbitrage entre la qualité de la couverture de change et le coût de cette couverture. Elle constitue en toute hypothèse un coût structurel à prendre en compte.

Le niveau de fonds propres de l'entreprise reste faible au regard du chiffre d'affaires et de l'endettement.

L'ensemble Matra Hautes Technologies a montré sa capacité à conduire des alliances internationales de grande ampleur avec des partenaires européens de qualité. Il dispose par les sociétés en coopération, notamment dans le domaine des satellites et des missiles, de moyens d'accès à l'ensemble des marchés internationaux. En outre, la rentabilité des activités du groupe atteste de l'efficacité de sa gestion.

Dans le domaine des missiles, MBD occupe une position de nature à lui faire jouer un rôle majeur dans la perspective de restructuration européenne. Dans celui des satellites, Matra Hautes Technologies dispose d'une capacité éprouvée à conclure de grands contrats internationaux.

Enfin, en même temps que les négociations étaient en cours sur le rapprochement entre Aerospatiale et Matra Hautes Technologies, MMS s'est placée au tout premier rang européen dans les satellites par l'accord du 23 décembre dernier qui prévoit la fusion des activités de Lagardère SCA, DASA, Marconi et Finmeccanica.

La performance passée du résultat de l'entreprise dans les missiles doit cependant être nuancée dans l'appréciation du futur. Les contrats de vente de missiles arrivant à échéance devront être renouvelés dans des conditions de marge qui ne peuvent être présumées. Au surplus, la participation à certains programmes, comme les constellations de satellites, implique des investissements lourds à risque élevé.

Les quelques insuffisances mentionnées ci-dessus n'entament pas les atouts exceptionnels dont disposera le nouveau groupe pour affirmer sa réussite dans la compétition mondiale.

\*

\*

\*

L'accord soumis à la Commission prévoit l'attribution à Lagardère SCA d'une participation de 31,45% dans Aerospatiale-Matra en rémunération de l'apport de Matra Hautes Technologies. La Commission observe que la parité de 31,45% se situe à l'intérieur des fourchettes de parités auxquelles aboutissent les rapports des banques conseils de l'Etat, d'Aerospatiale et de Lagardère SCA. La Commission a pris en compte dans son appréciation l'octroi par Lagardère SCA d'une garantie de l'évolution du cours de bourse du groupe. Sur la base de l'ensemble de l'analyse qu'elle a conduite, la Commission estime que la rémunération de Lagardère SCA par la participation de 31,45% dans le nouvel ensemble en échange de l'apport de Matra Hautes Technologies n'est pas contraire aux intérêts patrimoniaux de l'Etat.

La Commission observe que la cession à Lagardère SCA de 1,55% des actions du nouvel ensemble est effectuée par l'Etat au moment même où il cède des titres sur le marché. La Commission doit donc veiller à ce que le prix de cession de ces actions à Lagardère SCA ne soit pas inférieur à la valeur résultant de l'évaluation de l'entreprise qu'elle fixera lors de l'opération de marché. La Commission a noté que, par un avenant à l'accord, le prix de 850 millions de francs pour la cession de 1,55% du capital sera ajusté au niveau du prix proposé aux investisseurs institutionnels dans le cadre de l'opération de marché si ce dernier est supérieur. Cette dernière clause garantit que le prix de cession par l'Etat à Lagardère SCA de 1,55% des actions d'Aérospatiale-Matra ne sera pas inférieur à l'évaluation de l'entreprise qui sera fixée par la Commission.

Enfin, la Commission constate que les valorisations des deux entreprises qui ressortent du dossier n'intègrent pas les effets des synergies qui résulteront du rapprochement. Elle portera une attention particulière sur ce point lors de l'évaluation qu'elle fixera dans son avis sur l'opération de marché.

La Commission émet un avis favorable :

- sur l'accord de partenariat industriel ;
- sur les parités de l'opération ;
- sur les conditions de cession de 1,55% des actions d'Aérospatiale-Matra à Lagardère SCA ;
- sur les conditions de cession de 0,43% des actions d'Aérospatiale-Matra aux salariés de Matra Hautes Technologies.

En conséquence, la Commission émet un avis favorable sur le projet d'arrêté ci-annexé.

Adopté dans la séance du 25 mars 1999 où siégeaient MM. François LAGRANGE, président, Daniel DEGUEN, Robert DRAPE, Jean-Daniel LE FRANC, Jacques MAIRE et Jean SERISE, membres de la Commission.

Le président,

François LAGRANGE

ARRETE du [25] mars 1999  
fixant les modalités du transfert du secteur public au secteur privé  
d'une partie du capital de la société Aerospatiale, société nationale industrielle

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 le décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 modifié pris pour l'application de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 et notamment le 1° de son article 1er ;

Vu le décret n° 99-94 du 13 février 1999 relatif au transfert du secteur public au secteur privé de la majorité du capital de la société Aerospatiale, société nationale industrielle ;

Vu le décret n° 99-97 du 15 février 1999 instituant une action spécifique de l'Etat au capital de la société Aerospatiale, société nationale industrielle ;

Vu l'avis relatif au projet d'entrée de la société Lagardère SCA au capital d'Aerospatiale, société nationale industrielle, publié au *Journal officiel* du 6 mars 1999 ;

La Commission des participations et des transferts entendue et sur son avis conforme recueilli le [25] mars 1999 en application des articles 3 et 4 de la loi du 6 août 1986 susvisée<sup>1</sup>,

Arrête :

Art. 1<sup>er</sup>. - La prise de participation de la société Lagardère SCA à hauteur de 33% du capital de la société Aerospatiale, qui prendra le nom d'Aerospatiale-Matra, s'effectuera par voie d'augmentation de capital rémunérant l'apport à Aerospatiale des actions de la société Matra Hautes Technologies et par acquisition auprès de l'Etat d'actions Aerospatiale-Matra.

Art. 2. - Le capital d'Aerospatiale, composé de 276 727 970 actions de nominal 20 FF après l'apport par l'Etat à Aerospatiale de sa participation de 45,76% dans le capital de la société Dassault Aviation et division par cinq du nominal actuel de l'action, sera porté à 403 687 775 actions par l'émission de 126 959 805 actions nouvelles pour rémunérer l'apport effectué par la société Lagardère SCA.

L'Etat cédera à la société Lagardère SCA 6 257 160 actions de la société Aerospatiale-Matra, pour un prix par action égal à 135,844 FF si le prix par action du placement global garanti qui sera retenu lors de l'introduction en bourse de la société Aerospatiale-Matra est inférieur ou égal à ce montant, ou égal au prix par action du placement global garanti si ce dernier est supérieur à 135,844 FF.

La société Lagardère SCA versera à l'Etat un montant variable compris entre 0 et 1 150 millions de FF, fonction de l'évolution future de l'action Aerospatiale-Matra par rapport à l'indice CAC40 pendant les deux ans qui suivront l'introduction en bourse de la société, dans des conditions convenues entre la société Lagardère SCA et l'Etat.

Art. 3. - L'Etat cédera des actions de la société Aerospatiale-Matra à un fonds commun de placement créé dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise réservé aux salariés des filiales françaises de la société Matra Hautes Technologies, dans la limite de 0,43% du capital et au prix de l'offre publique de vente qui sera retenu lors de l'introduction en bourse de la société.

Art. 4. - Le directeur du Trésor est chargé de l'exécution du présent arrêté, qui sera publié au *Journal officiel* de la République française.

Fait à Paris, le [25] mars 1999.

Dominique STRAUSS-KAHN

---

<sup>1</sup> L'avis de la Commission est publié sous la rubrique Avis divers du présent *Journal officiel*