

Commission des participations et des transferts

Avis n°99-A-5

du 20 mai 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 et la cession de titres du nouveau 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'arrêté du 25 mars 1999 fixant les modalités du transfert du secteur public au secteur privé d'une partie du capital d'Aerospatiale ;

Vu l'avis de la Commission n°99-AC-2 du 25 mars 1999 ;

Vu le rapport d'évaluation de la banque Lazard transmis à la Commission le 21 avril 1999 ;

Vu les rapports d'évaluation des banques Rothschild et Société Générale, transmis à la Commission le 22 avril 1999 ;

Vu la note complémentaire reçue par la Commission le 28 avril 1999 et établie à sa demande par la banque Lazard portant sur les multiples implicites associés à plusieurs niveaux d'évaluation d'Aérospatiale ;

Vu les notes complémentaires reçues par la Commission le 3 mai 1999 et établies à sa demande par la banque Rothschild portant sur 1/ les retraitements effectués par les banques Lazard et Rothschild sur les comptes d'Aérospatiale-Matra, 2/ la comparaison des survaleurs d'Aérospatiale-Matra et des sociétés comparables, 3/ la comparaison des carnets de commandes en aéronautique civile d'Aérospatiale-Matra et de Boeing, 4/ les plus-values latentes dans les comptes d'Aérospatiale-Matra ;

Vu la lettre de Lagardère SCA en date du 5 mai 1999 ;

Vu la note de la direction du Trésor remise à la Commission le 18 mai 1999 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 27 avril 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 Rothschild et Cie, représentée par Mme Luce GENDRY, associé-gérant et MM. Pascal AUJOUX et Alexandre CARRE de MALBERG, de la banque Merrill Lynch, représentée par MM. François CHENARD, directeur général et Karim OYARZABAL, et de la Société Générale, représentée par MM. Patrick SOULARD, banquier conseil, Bruno TEMAN et Laurent MEYER, 2/ Aérospatiale et Matra Hautes Technologies, représentées par MM. Yves MICHOT, président-directeur général d'Aérospatiale, François AUQUE, et Mme Yolaine de COURSON, accompagnés de M. Jean-Louis GERGORIN, directeur délégué de la gérance de Lagardère SCA, assistées de la banque Lazard, représentée par Mme Nelly LEONHARDT et M. François de COMBRET, associés-gérants et MM. Andrea BOZZI, David DREYFUS et Marc VERRIER ;

- le 29 avril 1999, 1/ Airbus Industrie, représentée par MM. Noël FORGEARD, administrateur-gérant et Ian MASSEY, 2/ la direction du Trésor représentée par MM. Nicolas JACHET, chef de service, et Jérôme HAAS, 3/ Arianespace, représentée par MM. Jean-Marie LUTON, président-directeur général, Hervé LOISEAU et Paul ZERMATI et Mme Françoise BOUZITAT ;

- le 4 mai 1999, Aérospatiale et Matra Hautes Technologies, représentées par MM. Yves MICHOT, président-directeur général d'Aérospatiale, et Philippe CAMUS, président de Matra Hautes Technologies ;

- le 5 mai 1999, la direction du Trésor représentée par MM. Nicolas JACHET, chef de service, Christophe MARCHAND et Benoît BAZIN, assistée de la banque Rothschild et Cie, représentée par MM. Christophe DESPREZ, associé-gérant et Simon BARNASCONI, et de la Société Générale, représentée par MM. Patrick SOULARD, banquier conseil, et Jean-François TINE ;

- le 6 mai 1999, 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 M. Christophe DESPREZ et Mme Luce GENDRY, associés-gérants et M. Simon BARNASCONI, de la banque Merrill Lynch, représentée par MM. François CHENARD, directeur général, de la Société Générale, représentée par MM. Patrick SOULARD, banquier conseil, et Jean-François TINE, et de la banque Lazard, représentée par M. Tanguy le GOUVELLO, associé-gérant ;

- le 18 mai 1999, la direction du Trésor représentée par MM. Nicolas JACHET, chef de service, Jérôme HAAS, Christophe MARCHAND et Benoît BAZIN ;

émet l'avis suivant :

I - Le Gouvernement a annoncé le 22 juillet 1998 son intention de rapprocher de la société Aerospatiale les activités de défense de Lagardère SCA, regroupées au sein de la société Matra Hautes Technologies. 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, le Gouvernement français a décidé par décret du 13 février 1999 susvisé de procéder au transfert du secteur public au secteur privé de la société Aerospatiale.

Conformément à l'article 10 de la loi du 6 août 1986 susvisée, il a été créé, par décret du 15 février 1999 susvisé, une action spécifique de l'Etat au capital d'Aerospatiale 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'Aerospatiale, le transfert au secteur privé d'Aerospatiale comporte deux composantes. La première consiste en l'entrée dans le capital d'Aerospatiale de Lagardère SCA par voie d'accord de coopération industrielle, commerciale et financière, Lagardère SCA apportant à Aerospatiale la société 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 successivement deux avis.

Par un premier avis en date du 25 mars 1999, elle s'est prononcée sur le choix de l'acquéreur et les conditions de la cession de 33% d'Aerospatiale à Lagardère SCA.

L'objet du présent avis est de fixer la valeur de la nouvelle entreprise en vue de l'opération de marché, la cession ne pouvant être effectuée à un prix inférieur à l'évaluation faite par la Commission.

II - Le groupe Aerospatiale-Matra résulte du rapprochement entre Aerospatiale et Matra Hautes Technologies dont les principales caractéristiques ont été présentées dans l'avis précité de la Commission. Il sera sur le plan mondial l'une des principales entreprises dans les secteurs de la construction aéronautique, de l'espace et de la défense. Le chiffre d'affaires pro forma 1998 indiqué par l'entreprise est de 80,6 milliards de francs avec un effectif de 49 000 personnes.

III - Pour procéder à l'évaluation multicritères d'Aerospatiale-Matra, la Commission a disposé des rapports de la banque conseil de l'Etat, de la banque conseil d'Aerospatiale-Matra et de la banque chef de file global de l'opération de marché.

S'agissant d'une introduction en bourse, les banques ont toutes retenu à titre principal pour l'évaluation de l'entreprise la méthode des multiples boursiers. Elles ont aussi procédé à l'actualisation des flux futurs de trésorerie. La banque conseil de l'Etat a complété son évaluation par la méthode des multiples ressortant de transactions comparables.

Des plans d'affaires séparés d'Aerospatiale et de Matra Hautes Technologies avaient été communiqués à la Commission en mars dernier. Ils ont permis de fonder les parités évaluées par les banques pour le rapprochement entre les deux entreprises que la Commission a analysées dans son avis du 25 mars 1999. Dans la perspective de l'introduction en bourse d'Aerospatiale-Matra, les entreprises ont procédé à l'élaboration d'un nouveau plan d'affaires commun : celui-ci intègre les synergies attendues du rapprochement, ainsi que des modifications des plans initiaux, notamment pour les années 1999 et 2000, résultant de la prise en compte de certains aléas et d'une actualisation des perspectives des activités du groupe. Ce plan d'affaires commun a constitué le fondement des évaluations conduites par les banques conseils.

La Commission a porté une attention particulière aux prévisions de rentabilité d'Aerospatiale-Matra. Après une période de rentabilité faible provenant de circonstances non récurrentes, l'objectif de la société est de tirer parti des synergies et de porter sa rentabilité au niveau de celle de ses concurrents à partir de 2002. Le groupe estime à terme les synergies résultant du rapprochement à au moins un milliard de francs par an. C'est en prenant en compte l'ensemble de ces perspectives que la Commission a procédé à l'analyse des multiples boursiers.

L'entreprise détient une part importante du marché de l'aéronautique civile par l'intermédiaire d'Airbus. Le carnet de commandes d'Airbus s'est élevé pour 1998 à 42% du carnet de commandes mondiales, ce qui lui garantit une forte activité au cours des prochaines années malgré un retournement possible de cycle.

Le nouvel ensemble joue un rôle de premier plan dans les activités spatiales et les systèmes de missiles. Il occupera le premier rang mondial dans le secteur des lanceurs spatiaux commerciaux et le deuxième dans celui des satellites. Le groupe se placera au deuxième rang mondial et au premier rang européen des fournisseurs de missiles, de systèmes de missiles et également au premier rang européen pour la production d'hélicoptères. Il détient désormais une position stratégique au sein des restructurations des industries aéronautiques et de défense.

Compte tenu de l'ensemble des éléments présentés ci-dessus ainsi que des indications fournies par le marché, la Commission estime que la valeur d'Aerospatiale-Matra ne saurait être inférieure à 7,4 milliards d'euros.

Adopté dans la séance du 20 mai 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,

François LAGRANGE