

Commission des participations et des transferts

Avis n°99-A-12

du 26 octobre 1999

La Commission,

Vu la lettre en date du 10 septembre 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 du transfert au secteur privé d'une partie du capital de Thomson multimedia effectué par augmentation de capital et cession de titres sur le marché financier ;

Vu la loi n°86-912 du 6 août 1986 modifiée, relative aux modalités des privatisations et notamment ses articles 11 à 14 ;

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

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

Vu le décret n°98-952 du 26 octobre 1998 relatif au transfert du secteur public au secteur privé d'une part minoritaire du capital de la société Thomson multimedia ;

Vu l'avis du Conseil d'Etat n°360 052 du 17 décembre 1996 ;

Vu l'avis de la Commission des participations et des transferts n°98-AC-7 du 1er décembre 1998 ;

Vu les rapports d'évaluation de l'entreprise élaborés par la Société Générale, banque conseil de l'Etat, et Goldman Sachs, banque conseil de Thomson multimedia, reçus le 23 septembre 1999 ;

Vu la note complémentaire reçue le 29 septembre 1999 de Goldman Sachs ;

Vu le dossier relatif à la procédure CENA transmis par la Commission des opérations de bourse le 4 octobre 1999 comprenant l'avis de cette commission, l'avis du comité d'examen national d'activité, le rapport de contrôle et les observations des commissaires aux comptes et du réviseur contractuel ;

Vu la note de la direction du Trésor présentant les travaux d'évaluation des banques conseils reçue le 5 octobre 1999 ;

Vu les notes portant sur la synthèse des forces et faiblesses de Thomson multimedia et la synthèse des évaluations des analystes financiers des banques du syndicat reçues de la Société Générale le 12 octobre 1999 ;

Vu la note complémentaire reçue le 12 octobre 1999 de Goldman Sachs ;

Vu la note de la direction du Trésor en date du 21 octobre 1999 sur l'évaluation de l'entreprise ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 5 octobre 1999 la direction du Trésor représentée par Mme Stéphane PALLEZ, sous-directeur, et MM. Christophe MARCHAND et Olivier HERES, assistée de la Société Générale représentée par MM. Bruno TEMAN et Jacques BITTON, directeurs associés, Mme Hélène TARBOURIECH, M. Vincent TRICON et M. Alexandre BENAIS ;

- le 7 octobre 1999 successivement : 1/ Thomson multimedia représentée par MM. Thierry BRETON, président-directeur général, Frank DANGEARD et Olivier MALLET et Mme Marie-Ange DEBON, assistée de Goldman Sachs représentée par MM. Antoine SCHWARTZ, directeur général, Jean RABY, Thierry SANCIER et Nicolas ANDINE ; 2/ Alcatel représentée par M. Jacques DUNOGUE, secrétaire général ;

- le 12 octobre 1999 successivement : 1/ MM. Gérard HAUTEFEUILLE, du cabinet Price Waterhouse Coopers et Thierry COLIN, du cabinet Mazars et Guérard, commissaires aux comptes de Thomson multimedia ; 2/ M. Bernard CATENOZ, du cabinet Salustro-Reydel, représentant de la chambre CENA et MM. Jean-Pierre CORDIER, du cabinet Amyot-Exco, et Jean-Claude LOMBERGET, du cabinet Ernst & Young, délégués rapporteurs auprès de la chambre CENA ; 3/ la direction générale de l'industrie, des technologies de l'information et des postes représentée par Mme Patricia LANGRAND, sous-directeur chargée de la sous-direction réseaux et multimedia ;

- le 14 octobre 1999 la direction du Trésor représentée par Mme Stéphane PALLEZ, sous-directeur, et M. Christophe MARCHAND, assistée de la Société Générale représentée par M. Bruno TEMAN, directeur associé, M. Jean-François TINE et Mme Hélène TARBOURIECH ;

- le 26 octobre 1999 la direction du Trésor représentée par Mme Stéphane PALLEZ, sous-directeur, MM. Christophe MARCHAND et Olivier HERES, assistée de la Société Générale représentée par MM. Bruno TEMAN, directeur associé, et Vincent TRICON ;

émet l'avis suivant :

I - Le Gouvernement a décidé par décret du 26 octobre 1998 susvisé le transfert au secteur privé d'une part minoritaire du capital de Thomson multimedia. Une première opération, réalisée par souscription à une augmentation de capital, a permis à quatre partenaires industriels, Alcatel, DirecTV, Microsoft, NEC, de prendre une participation de 7,26% chacun dans Thomson multimedia. Cette opération a fait l'objet de l'avis susvisé n°98-AC-7 de la Commission. Simultanément les salariés et anciens salariés de l'entreprise ont acquis 3,22% du capital par cession d'actions souscrites à cette fin par Thomson SA.

Par la lettre du 10 septembre 1999 susvisée, le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie a saisi la Commission, en application du titre II de la loi du 6 août 1986 susvisée, d'une nouvelle opération de transfert au secteur privé de Thomson multimedia. Cette opération sera réalisée par émission d'actions nouvelles proposées aux partenaires industriels et, par l'intermédiaire de Thomson SA, aux salariés et anciens salariés de l'entreprise, ainsi qu'au marché financier. Les nouvelles actions seront proposées à un prix identique aux partenaires industriels et au marché financier. Au terme de cette opération la participation transférée au secteur privé avoisinera 16%. L'objet du présent avis est de fixer la valeur de l'entreprise en vue de la mise sur le marché, la cession ne pouvant être effectuée, en vertu de la loi du 6 août 1986 susvisée, à un prix inférieur à l'évaluation faite par la Commission.

II - Thomson multimedia a réalisé en 1998 un chiffre d'affaires de 37 039 milliards de francs avec un effectif de 46 665 employés. Les activités du groupe consistent en la production et la commercialisation de produits d'électronique grand public ainsi que des écrans et composants entrant dans leur fabrication. Le groupe se prépare aux nouveaux marchés de la télévision en développant des produits et des services interactifs. Il perçoit aussi les revenus d'un important portefeuille de brevets.

III - La Commission a disposé pour ses travaux des rapports d'évaluation établis par les banques conseils de Thomson multimedia et de l'Etat. Deux méthodes principales ont été utilisées par les banques conseils :

a) L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels de l'entreprise. Les prévisions retenues par cette méthode sont très sensibles à la réussite des projets de l'entreprise pour tirer profit des nouvelles technologies, notamment des procédés numériques, ainsi qu'à l'évolution à terme des revenus de licences.

b) La méthode des comparables boursiers. Les banques conseils ont privilégié dans leur approche la comparaison avec le résultat d'exploitation du groupe Philips. Elles ont retraité les données financières de ce groupe pour faire abstraction de son activité semi-conducteurs et le rendre plus comparable à Thomson multimedia qui est absent de cette activité. Les banques ont complété cette comparaison par des études de cohérence des différents résultats obtenus : la banque conseil de l'Etat a procédé à une évaluation par rapprochement entre le multiple de résultat d'exploitation et la croissance attendue en utilisant un échantillon composé de Philips, Sony et Matsushita ; la banque de l'entreprise a vérifié la cohérence de son analyse boursière en étudiant aussi les multiples de résultat net et de chiffre d'affaires de Philips.

La Commission a disposé à sa demande d'autres études de cohérence portant sur les multiples appliqués à des entreprises dans des situations comparables à Thomson multimedia ou appartenant au secteur plus large des produits grand public.

La progression de la valeur de l'entreprise depuis un an s'explique en grande partie par la réussite meilleure que prévue du transfert des brevets RCA et l'augmentation de 1,5 milliards de francs de la valeur de la participation de Thomson multimedia dans la société américaine Gemstar. A ces deux facteurs s'ajoute la visibilité plus nette du redressement de l'entreprise.

IV - La Commission a procédé à un examen d'ensemble des forces et faiblesses de Thomson multimedia ainsi que de ses perspectives à moyen terme.

La principale difficulté que doit affronter Thomson multimedia est la situation de vive concurrence du secteur dans lequel elle opère. Thomson multimedia est confrontée à des entreprises puissantes. Ses concurrents directs ont une meilleure présence en Europe et surtout en Asie et un poids financier qui leur donne une plus grande capacité de recherche et développement.

La capacité de Thomson multimedia à renouveler ses brevets est un enjeu capital à la fois pour préserver la position technologique de l'entreprise et pour maintenir le flux financier actuellement obtenu par les licences.

Face à ces défis Thomson multimedia dispose de réels atouts.

L'entreprise poursuit son redressement et continue d'optimiser la rentabilité de son outil de production en organisant sa répartition au niveau international. Son résultat net pour 1998 est positif de 98 millions de francs après plusieurs années de pertes. Le résultat d'exploitation s'est redressé à plus de 1 milliard de francs en 1998. Celui-ci est au premier semestre 1999 en amélioration de plus de 500 millions de francs par rapport au premier semestre 1998. La société a pour objectif un résultat net pour l'ensemble de l'année 1999 de l'ordre de un milliard de francs.

L'augmentation de capital dont bénéficiera l'entreprise à l'occasion de son introduction en bourse va lui permettre d'effacer son endettement financier.

Thomson multimedia est, grâce à un vaste réseau de distribution, le numéro 1 du secteur aux Etats Unis avec une part de marché de 20% dans la télévision et les magnétoscopes et une part de marché de 45% dans les décodeurs numériques.

Enfin Thomson multimedia a montré sa capacité à être présent sur des créneaux technologiques d'avenir et à développer des partenariats industriels et commerciaux de nature à conforter sa position compétitive et à diversifier son offre de produits et services. Les partenariats conclus en 1998 ont déjà fait depuis lors l'objet de développements communs. La solidité de ces alliances a ainsi été démontrée, elle est confirmée par la décision de trois des partenaires de participer à l'augmentation de capital prochaine.

Compte tenu de l'ensemble des éléments présentés ci-dessus et des indications du marché financier, la Commission estime que la valeur de Thomson multimedia ne saurait être inférieure aujourd'hui à 1,7 milliards d'euros avant les augmentations de capital projetées.

Adopté dans la séance du 26 octobre 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