

## **Commission des participations et des transferts**

**Avis n° 2001 - A. - 4 du 11 décembre 2001**

**relatif à l'émission d'OCEANES par Thales**

La Commission,

Vu la lettre en date du 20 novembre 2001 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, du projet d'émission par Thales d'obligations convertibles ou échangeables en actions (OCEANES) ;

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

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

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

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

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

Vu les avis de la Commission des participations et des transferts n° 98-A.C.-7 du 7 mai 1998, n° 99-A.C.-13 du 23 novembre 1999, n° 99-A.C.-14 du 16 décembre 1999 et n° 2001-A.-4 du 11 décembre 2001 ;

Vu les rapports d'évaluation de Thales établi par le Crédit lyonnais, banque conseil de l'Etat, et par ABN Amro, banque conseil de l'entreprise, transmis à la Commission le 17 septembre 2002 ;

Vu la note de la direction du Trésor du 2002 ;

Vu la note sur la fourchette d'émission d'OCEANES établie par le Crédit lyonnais et transmise à la Commission le 10 décembre 2001 ;

Vu le projet d'arrêté transmis à la Commission par la direction du Trésor le 11 décembre 2001 ;

Vu la note sur les conditions d'émission d'OCEANES établie par le Crédit lyonnais et transmise à la Commission le 11 décembre 2001 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 20 novembre 2001 :

- la direction du Trésor représentée par M. Jérôme HAAS, sous-directeur, Mme Delphine GENY-STEPHANN, MM. Thierry COLOIGNER et Laurent CAPES, assistée de sa banque conseil, le Crédit lyonnais, représenté par MM. Pierre LAPOMME, responsable du marché primaire actions, Benjamin KIERBEL et Frédéric SEBBAG ;

- le 4 décembre 2001 successivement :

1/ la direction du Trésor représentée par M. Jérôme HAAS, sous-directeur, MM. Thierry COLOIGNER et Laurent CAPES, assistée de sa banque conseil, le Crédit lyonnais, représenté par MM. Pierre LAPOMME, responsable du marché primaire actions, Alain CAZALE, Benjamin KIERBEL et Denis NOEL ;

2/ la société Thales représentée par MM. Ross McINNES et Alexandre de JUNIAC, directeurs généraux adjoints, et Florian de la COMBLE, assistée de ses banques conseils Deutsche Bank représenté par M. Michel COHEN, directeur, et Crédit Agricole Indosuez – Lazard représenté par M. Gilles SMERTNIK, directeur ;

- le 11 décembre 2001 :

- la direction du Trésor représentée par Mme Delphine GENY-STEPHANN et M. Thierry COLOIGNER assistée de sa banque conseil, le Crédit lyonnais, représenté par M. Benjamin KIERBEL ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre du 20 novembre 2001, le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a saisi la Commission du projet d'émission par Thales d'obligations convertibles ou échangeables en actions (OCEANES).

Selon les termes de l'article 1er de la loi du 6 août 1986 susvisée, les cessions de participations par l'Etat peuvent s'effectuer par renonciation au droit préférentiel de souscription à une augmentation de capital et par émission de tous titres ou valeurs mobilières assortis ou non d'éléments donnant un droit sur le capital.

Conformément à l'article 3 de la loi susmentionnée, les OCEANES devant être cédées sur le marché financier, le Ministre arrête les prix de cession sur avis de la

Commission des participations et des transferts. La Commission fixe la valeur de l'entreprise et donne son avis sur les procédures de mise sur le marché.

II.- La Commission a déjà eu à connaître la situation de Thales à plusieurs reprises et en a fait une description dans ses précédents avis.

Au cours des derniers mois, plusieurs développements nouveaux ont concerné l'entreprise.

D'une part, le groupe Alcatel a réduit sa participation dans Thales tout en maintenant ses accords de coopération. Le flottant du titre sur le marché a ainsi augmenté. L'Etat demeure le principal actionnaire du groupe avec une participation voisine de 32,6 %, compte tenu de certaines opérations en cours.

D'autre part, Thales a poursuivi sa croissance interne et externe, principalement à travers l'acquisition de Racal Electronics qui a renforcé sa présence au Royaume-Uni et dans d'autres pays. A l'inverse, certaines activités n'entrant pas dans le cœur de ses métiers ont été cédées. Au total, une forte hausse du chiffre d'affaires est enregistrée sur les deux derniers exercices.

Pour financer ses acquisitions, Thales a dû recourir à des emprunts. L'émission d'OCEANES ouvre à terme la possibilité d'un refinancement en fonds propres ou d'une réduction de l'autocontrôle actuel, tout en allégeant dans l'immédiat les frais financiers de l'entreprise.

III.- La Commission a disposé du rapport de la banque conseil de l'Etat. Celle-ci a procédé à une évaluation de Thales selon trois méthodes qui conduisent à des résultats convergents :

- l'analyse des cours de bourse,
- la somme des valorisations des trois pôles d'activité de l'entreprise (aéronautique, défense, technologies de l'information-services), chaque pôle étant évalué par les multiples de sociétés cotées comparables,
- l'actualisation des flux nets de trésorerie sur la base des plans d'affaires les plus récents.

Le cours de l'action de Thales se situe depuis trois mois aux environs de 40 € par action, ce qui est inférieur aux niveaux atteints dans un contexte de marché différent entre début 2000 et l'été 2001 -où il a parfois dépassé 50 €- mais reste néanmoins nettement supérieur aux niveaux des années antérieures.

Les émissions récentes d'obligations convertibles par des émetteurs français ont été favorablement accueillies par le marché, en raison de la relative rareté de ce produit et du fait que ses caractéristiques répondent au souci de prudence des investisseurs dans un environnement de marché volatil et incertain. La banque conseil a présenté une analyse des paramètres de ces opérations depuis le début de l'année : prime d'émission, taux d'intérêt actuariel, conditions de conversion ou d'échange, clause de rachat par l'émetteur.

Enfin, la Commission observe que la participation de l'Etat dans Thales, qui est aujourd'hui de 32,6 %, est susceptible d'être diluée d'environ 1,8 % en cas de conversion de

toutes les OCEANES émises. Compte tenu des droits de vote double dont il dispose, l'Etat détiendrait cependant encore environ 42 % des droits de vote. Il continuera à disposer de plus de l'action spécifique instituée par le décret du 4 mars 1997 susvisé.

IV.- La Commission a été informée des différentes étapes de mise en œuvre de l'émission des OCEANES par Thales.

A l'issue de la construction du livre d'ordres pour les investisseurs institutionnels le 11 décembre, Thales et les banques en charge du placement proposent de retenir les conditions suivantes, qu'accepte la direction du Trésor :

- volume : 435 millions d'euros plus une option de surallocation de 65 millions d'euros
- échéance : 1er janvier 2007
- prime d'émission : 35 %
- taux d'intérêt : 2,5 %
- conversion ou échange : à tout moment pour le porteur
- remboursement anticipé : par l'émetteur à partir de la troisième année si le cours de bourse dépasse 120 % du prix d'émission.

Compte tenu de la valeur actuelle de l'entreprise et de ses perspectives d'avenir ainsi que du contexte du marché, la Commission estime que ces conditions, qui se traduisent en particulier par un prix de conversion ou d'échange de 50,97 € par action, ne sont pas défavorables aux intérêts patrimoniaux de l'Etat.

Pour ces motifs, la Commission EMET UN AVIS FAVORABLE aux conditions d'émission d'OCEANES par Thales qui lui ont été soumises, ainsi qu'au projet d'arrêté annexé au présent avis.

Adopté dans la séance du 11 décembre 2001 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

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

---

**Arrêté du 11 décembre 2001 fixant le prix et les modalités d'émission d'obligations à option  
de conversion et/ou d'échange de Thales**

NOR: xxx

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

Vu la loi no 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, notamment son titre II ;

Vu la loi no 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation, modifiée par la loi no 96-314 du 12 avril 1996 et la loi no 2001-420 du 15 mai 2001, notamment son article 2, I, alinéa 3 ;

Vu le décret no 97-172 du 26 février 1997 autorisant le transfert au secteur privé de la société Thomson SA ;

La Commission des participations et des transferts entendue et sur son avis conforme recueilli en application de l'article 3 de la loi du 6 août 1986 susvisée (1),

**Arrête :**

**Art. 1er.** - La société Thales est autorisée à émettre un maximum de 9 809 691 obligations à option de conversion et/ou d'échange à raison d'une action nouvelle ou ancienne de Thales.

**Art. 2.** - Les obligations mentionnées à l'article 1er seront émises au prix de 50,97 Euro et porteront un taux nominal de 2,5 %. Ces obligations seront amorties en totalité le 1er janvier 2007 par remboursement au prix de 50,97 Euro ; elles pourront être amorties de façon anticipée par Thales dans les conditions fixées à l'émission.

**Art. 3.** - Le présent arrêté sera publié au Journal officiel de la République française.

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

Fait à Paris, le xxx décembre 2001.