

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

**Avis n° 2004 - A. - 19 du 7 décembre 2004**

**relatif à une cession sur le marché de titres de Air France-KLM**

La Commission,

Vu la lettre en date du 7 décembre 2004 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, en vue de la mise en œuvre d'une opération de marché sur le capital de la société Air France-KLM et de l'émission par l'entreprise 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 code de l'aviation civile ;

Vu la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, notamment son article 51 modifié par l'article 5 de la loi n° 2003-322 du 9 avril 2003 et par l'article 6 de la loi n° 2004-734 du 26 juillet 2004, relatives aux entreprises de transport aérien et notamment à la société Air France ;

Vu le décret n° 2003-571 du 27 juin 2003 relatif aux entreprises de transport aérien et notamment à la société Air France et modifiant le code de l'aviation civile ;

Vu le décret n° 2003-945 du 3 octobre 2003 pris pour l'application de la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation et autorisant le transfert au secteur privé de la participation majoritaire détenue par l'Etat dans la société Air France ;

Vu les avis n° 99-A.C.-1/A.-1 du 9 février 1999, n° 2004-A.-2 du 2 mars 2004, n° 2004-A.-7 et n° 2004-A.-8 du 18 mai 2004 et n° 2004-A.-17 du 8 novembre 2004 ainsi que la décision n° 2004-D.-1 du 18 mai 2004 de la Commission des participations et des transferts ;

Vu les rapports d'évaluation transmis à la Commission le 10 mai 2004 et établis par Rothschild, banque conseil de l'Etat d'une part, et Lazard et la Société générale, banques conseils d'Air France d'autre part ;

Vu l'actualisation de son rapport d'évaluation remise par Rothschild, banque conseil de l'Etat, à la Commission le 23 novembre 2004 ;

Vu les communiqués de presse d'Air France-KLM du 18 mai 2004 sur les résultats de l'exercice fiscal avril 2003-mars 2004 et du 24 novembre 2004 sur les résultats du premier semestre de l'exercice avril 2004-mars 2005 ;

Vu les notes de la direction du Trésor du 7 novembre et du 7 décembre 2004,

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu le 7 décembre 2004 :

- la direction du Trésor représentée par MM. Jean-Louis GIRODOLLE, sous-directeur de l'Agence des participations de l'Etat, et Thomas ROUCKOUT ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre du 7 décembre 2004, le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a saisi la Commission en vue de la mise en œuvre d'une opération de marché sur le capital de la société Air France-KLM dont l'Etat détient environ 44,1 % du capital.

Cette opération devrait consister en la cession par l'Etat d'environ 20 % du capital d'Air France-KLM. Les actions cédées seraient mises sur le marché au moyen d'un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels français et internationaux, conduit par un syndicat bancaire qui en garantirait la bonne fin en termes de volume et de prix minimum.

Simultanément, Air France-KLM envisage d'émettre un montant maximal de 400 millions d'euros d'obligations à option de conversion ou d'échange en actions nouvelles ou existantes « OCEANES ». Ces titres seraient également placés auprès des investisseurs par un syndicat bancaire.

Conformément à l'article 11 de la loi du 6 août 1986 susvisée et à l'article 51 III de la loi du 2 juillet 1998 susvisée, des titres seront par ailleurs proposés aux salariés dans la limite de 15 p. 100 des actions cédées. La Commission a émis un avis sur cette offre.

L'article 51 II de la loi du 2 juillet 1998 susvisée, modifié par l'article 5 de la loi du 9 avril 2003 et par l'article 6 de la loi du 26 juillet 2004 susvisées, a prévu qu'il puisse être proposé aux salariés d'Air France de consentir à des réductions de leur salaire en échange de la remise par l'Etat d'actions d'Air France, dans la limite de 6 % du capital. Air France remboursera à l'Etat le coût résultant de la mise en œuvre de cette opération, en tenant compte notamment de l'augmentation de valeur de la participation de l'Etat pouvant résulter des réductions de salaires. Ce remboursement est déterminé par une convention dont la Commission a approuvé le texte par sa décision du 18 mai 2004 susvisée.

II.- La majorité du capital de la société Air France a été transférée au secteur privé à la suite du succès de l'offre publique lancée par Air France sur les actions cotées en bourse de KLM. Le 21 mai 2004, à l'issue de l'offre et de sa période complémentaire, Air France détenait 96,3 % des actions ordinaires de KLM. Air France a adopté la raison sociale Air France-KLM et a filialisé son activité opérationnelle dans Air France SA en septembre 2004.

La structure de l'actionnariat d'Air France-KLM est aujourd'hui la suivante :

- Etat français : 44,1 %
- salariés : 10,0 %
- actions propres détenues : 0,4 %
- public : 45,5 % (dont 18,4 % provenant de l'échange des actions KLM).

L'exercice des bons de souscription ou d'acquisition d'actions d'Air France-KLM remis aux anciens actionnaires de KLM ayant apporté à l'offre est susceptible de diluer au maximum la participation de l'Etat à environ 39,4 %.

L'Etat, à l'issue de la cession sur le marché, de l'offre aux salariés et de l'échange salaires contre actions, devrait détenir un peu moins de 20 % du capital d'Air France-KLM et environ 15 % en cas d'exercice des bons et de conversion des OCEANES qui seraient émises.

III.- Dans son avis du 2 mars 2004, la Commission a eu l'occasion de présenter en détail les sociétés Air France et KLM, les modalités de leur rapprochement et l'évolution générale du secteur de l'aviation civile.

Depuis cette date, les principaux événements intervenus ont été les annonces du succès de l'offre publique d'Air France sur KLM et des résultats pour l'exercice avril 2003 - mars 2004 des deux compagnies. En novembre 2004, le groupe Air France-KLM a présenté les résultats du premier semestre de son nouvel exercice.

IV.- La société KLM a annoncé le 6 mai dernier ses résultats annuels 2003-2004 qui ont été meilleurs que prévu grâce à l'amélioration au quatrième trimestre des recettes et à la poursuite de la mise en œuvre du plan de réduction des coûts. L'exercice est resté malgré tout difficile avec un chiffre d'affaires de 5,88 milliards d'euros contre 6,49 l'année précédente, soit une baisse de 9,4 %.

L'excédent brut d'exploitation avant loyers (EBITDAR) a triplé, passant de 255 à 758 millions d'euros et le résultat d'exploitation est passé d'une perte de 484 millions à un excédent de 120 millions d'euros. La société a souligné qu'elle poursuivait ses efforts pour réduire ses coûts et que, durant l'exercice, l'objectif fixé d'une économie de 200 millions d'euros avait été atteint dans le cadre du programme visant à une réduction des coûts sur trois ans de 650 millions.

Grâce à cette évolution, KLM a pu afficher un bénéfice net de 24 millions contre une perte l'année antérieure de 416 millions, revenant à une situation bénéficiaire de façon anticipée par rapport aux prévisions.

Le bilan consolidé de KLM au 31 mars 2004 fait apparaître des capitaux propres de 1,49 milliards et un endettement financier net de 3,1 milliards d'euros.

V.- Air France a annoncé le 18 mai dernier les résultats de son exercice avril 2003-mars 2004, le dernier arrêté hors KLM, en ligne avec les prévisions des analystes. Dans un contexte difficile, le chiffre d'affaires s'est établi à 12,3 milliards d'euros, soit une baisse de 2,8 % par rapport à l'exercice précédent. L'activité passager, qui représente 83 %, a été légèrement moins affectée que l'activité cargo qui a souffert de l'environnement international et de la faiblesse du dollar. Compte tenu de l'effet défavorable du change, la recette unitaire au siège kilomètre offert est en baisse de 5 %. Les lignes passagers sur l'Asie et le Moyen-Orient ont été les plus affectées par la baisse de l'activité alors que le moyen courrier européen et domestique s'est bien comporté.

L'excédent brut d'exploitation avant loyers opérationnels (EBITDAR) s'est élevé à 1,78 milliard d'euros, en baisse de 10,8 % par rapport à l'exercice précédent, ce qui a représenté une marge par rapport au chiffre d'affaires de 14,4 % contre 15,7 %. Si le programme d'économies a permis une réduction des charges d'exploitation (-2,6 %), les charges de personnel ont progressé de 5,8 %.

Le résultat d'exploitation a été de 139 millions d'euros, soit une baisse de 27,6 % et le résultat net s'est établi à 93 millions, en baisse de 22,5 % par rapport à l'exercice précédent.

Les capitaux propres s'élèvent au 31 mars 2004 à 4,08 milliards d'euros et la dette nette à 2,53 milliards, ce qui entraîne une amélioration du ratio d'endettement.

L'exercice avril 2004-mars 2005 va être le premier qui intégrera les résultats de KLM.

Les capitaux propres du nouveau groupe Air France-KLM s'élèvent au 31 mars 2004 à 4,8 milliards d'euros et la dette nette à 5,9 milliards. Le chiffre d'affaires combiné pour l'exercice avril 2003-mars 2004 a été de 18,1 milliards et l'EBITDAR d'environ 2,5 milliards.

VI.- Pour son premier semestre consolidé (avril à septembre 2004) de l'exercice 2004-2005, le groupe Air France-KLM a présenté, dans une conjoncture encore difficile mais en amélioration, des résultats en forte augmentation avec un chiffre d'affaires en hausse de 9,1 %, un excédent brut d'exploitation avant loyers opérationnels en augmentation de 17,1 % et un résultat net, part du groupe, en hausse de 56,6 %, en données pro-forma. Le groupe explique cette évolution par la forte croissance du trafic passager (avec amélioration du coefficient d'occupation) et de l'activité cargo ainsi que par la maîtrise des charges d'exploitation. Les synergies du rapprochement entre les deux compagnies semblent également être mises en œuvre plus rapidement que prévu.

L'endettement consolidé net s'élevait au 30 septembre 2004 à 5,36 milliards d'euros et la situation nette s'établissait à 5,15 milliards d'euros.

Le groupe compte réaliser pour l'exercice avril 2004-mars 2005 un résultat d'exploitation supérieur à celui de l'exercice précédent grâce notamment aux mesures d'économies et aux synergies mises en œuvre, et malgré le niveau élevé des prix du carburant.

VII.- Conformément à la loi, la Commission a procédé à l'évaluation du groupe Air France-KLM en recourant à une analyse multicritères qui prend en compte les éléments boursiers, la valeur des actifs, les bénéfices réalisés, l'existence des filiales et les perspectives d'avenir.

A cette fin, elle a disposé de rapports de la banque conseil de l'Etat et des banques conseils de l'entreprise établis en mai dernier sur la base des résultats et des perspectives à la fin de l'exercice avril 2003-mars 2004. La banque conseil de l'Etat a remis à la Commission en novembre 2004 une actualisation de son rapport en fonction des résultats du premier semestre.

Ces rapports utilisent principalement deux méthodes d'évaluation :

- les comparaisons boursières : les multiples résultant de la capitalisation des sociétés comparables ont été appliqués aux agrégats correspondants du groupe Air France-KLM. Trois sociétés européennes ont été estimées suffisamment comparables : Lufthansa, considéré comme le meilleur comparable, British Airways et Iberia. Les difficultés persistantes des compagnies américaines ne permettent pas de les retenir pour des comparaisons. Le multiple qui a été jugé le plus significatif par les banques est celui d'excédent brut d'exploitation avant loyers (EBITDAR), qui vise à neutraliser les différences de modes de financement de leurs flottes par les compagnies, et qui est généralement utilisé pour l'analyse du secteur. Une des banques a également recouru au multiple de résultat net ajusté des éléments exceptionnels et de l'amortissement des survaleurs ;

- l'actualisation des flux futurs de trésorerie sur la base d'un plan d'affaires jusqu'en mars 2007 résultant de la combinaison des plans établis par Air France et par KLM ensuite extrapolé par les banques jusqu'en mars 2012. Le caractère cyclique fortement marqué du secteur est pris en compte, notamment sur la marge opérationnelle.

Les évaluations incluent les synergies attendues du rapprochement d'Air France et de KLM dont les banques observent que leur prise en compte, au travers des notes d'analyses, est bien acceptée par le marché. L'impact de l'opération d'échange salaires contre actions est également pris en compte.

Par ailleurs, les banques ont procédé à l'examen de l'évolution du cours de bourse de Air France-KLM sur différentes périodes de référence ainsi qu'à une revue des objectifs de cours des analystes. Les banques considèrent que d'autres méthodes, comme l'actif net, la somme des parties, l'actualisation des dividendes ou les multiples de transactions comparables ne sont pas applicables en l'espèce.

VIII.- Sur le plan boursier, la Commission observe que depuis son introduction sur le marché en février 1999, l'action Air France-KLM a connu d'importantes fluctuations de son cours. Après une phase de hausse qui l'a conduit le 2 janvier 2001 à son plus haut historique (25,6 €), le cours a entamé une période d'affaiblissement suivie de l'effondrement au dessous de 10 euros en septembre 2001. Reparti rapidement à la hausse, il dépassait à nouveau 20 € début 2002 avant de connaître une descente accentuée jusqu'au plus bas de 7,12 € le 3 octobre 2002. La remontée aux environs de 14 € en octobre 2002 a été interrompue suite à l'épidémie de

SRAS en Asie, le cours redescendant vers 8 € au printemps 2003. Par la suite, l'action a suivi une tendance haussière assez régulière la situant entre 12 et 17 €. Sur les cinq derniers mois, le cours de l'action évolue entre 12 et 14 €. Les bons résultats du premier semestre avril-septembre 2004 ont entraîné le cours au-dessus de 14 € sur les deux dernières semaines.

Depuis le premier janvier 2004, le cours d'Air France-KLM a progressé de 18,1 %, sur-performant nettement l'indice CAC 40 (+ 4,7 %) et les cours de ses comparables Lufthansa (- 17,3%), British Airways (+ 0,4 %) et Iberia (+ 11,8 %).

Alors qu'au cours des trois derniers exercices le secteur du transport aérien a connu une crise d'une ampleur sans précédent, Air France a montré sa capacité à faire face à cet environnement et a poursuivi ses programmes de réduction de ses coûts de manière à améliorer ses performances opérationnelles et la société a évité tout résultat déficitaire. Les chiffres du dernier exercice de KLM montrent par ailleurs les premiers succès du plan de redressement de cette société, en avance par rapport aux prévisions. Une amélioration de la conjoncture du transport aérien, que l'évolution récente du trafic suggère, devrait permettre à Air France-KLM de profiter pleinement de leur rapprochement et des synergies qui en sont attendues. A l'inverse, des facteurs négatifs existent du fait des risques inhérents à la situation internationale et de la hausse du prix des carburants qui n'est que partiellement atténuée par la bonne tenue de l'euro et la politique de couverture mise en place. Au total, la conjoncture restant fragile et incertaine, toute évaluation du groupe doit se fonder sur des hypothèses prudentes.

Dans les conditions actuelles du marché, la procédure de cession choisie, un placement privé garanti par un syndicat bancaire quant à sa bonne fin et à son prix, paraît être un moyen approprié d'atteindre les objectifs recherchés, d'assurer le succès de l'opération et d'obtenir un prix satisfaisant pour l'Etat.

IX.- Compte tenu de ces éléments, et au vu de l'ensemble des informations qui lui ont été communiquées ainsi que des données les plus récentes du marché, LA COMMISSION ESTIME QUE LA VALEUR DE LA SOCIETE AIR FRANCE-KLM NE SAURAIT ETRE INFÉRIEURE A 14 € PAR ACTION, soit environ 3,77 milliards d'euros pour 269 383 518 actions composant le capital social.

Sur ces bases, la Commission confirme sa décision n° 2004-D.-1 du 18 mai 2004 susvisée par laquelle elle approuve la convention entre Air France et l'Etat relative à l'échange salaires contre actions, étant observé que cet échange s'appliquera aux salariés de la filiale Air France SA conformément à l'article 6 de la loi du 26 juillet 2004. Le texte de cette décision est annexé au présent avis.

X.- En ce qui concerne les obligations dont l'émission serait parallèle à la cession d'actions sur le marché, la Commission :

- constate que la loi du 6 août 1986 modifiée susvisée prévoyant notamment que l'Etat peut utiliser « tous titres ou valeurs mobilières assortis ou non d'éléments donnant un droit sur le capital », l'utilisation des instruments envisagés entre bien dans le champ de la loi ;

- relève que les obligations seraient émises aux conditions de marché, en même temps que la vente des actions. Cette simultanéité est de nature à assurer la cohérence entre la valeur implicite de l'action associée à l'obligation et le prix des actions offertes.

Adopté dans la séance du 7 décembre 2004 où siégeaient MM. François LAGRANGE, président, Daniel DEGUEN, Robert DRAPÉ, Jean-Daniel LE FRANC, Jacques MAIRE, Philippe ROUVILLOIS et Jean SÉRISÉ, membres de la Commission.

Le président,

François LAGRANGE

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

### **Décision n° 2004 - D. - 1 du 18 mai 2004**

#### **relative à une convention entre la société Air France et l'Etat**

La Commission,

Vu la lettre en date du 13 mai 2004 par laquelle le Ministre d'Etat, Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a saisi la Commission pour approbation de la convention entre l'Etat et la société Air France prévue par l'article 51 II de la loi du 2 juillet 1998 modifié par l'article 5 de la loi du 9 avril 2003 ;

Vu le code de l'aviation civile ;

Vu la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, notamment son article 51 modifié par l'article 5 de la loi n° 2003-322 du 9 avril 2003 relative aux entreprises de transport aérien et notamment à la société Air France ;

Vu le décret n° 2003-571 du 27 juin 2003 relatif aux entreprises de transport aérien et notamment à la société Air France et modifiant le code de l'aviation civile ;

Vu le décret n° 2003-945 du 3 octobre 2003 pris pour l'application de la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation et autorisant le transfert au secteur privé de la participation majoritaire détenue par l'Etat dans la société Air France ;

Vu les avis n° 99-A.C.-1/A.-1 du 9 février 1999, n° 2004-A.-2 du 2 mars 2004 et n° 2004-A.-6 du mai 2004 de la Commission des participations et des transferts ;

Vu les rapports préliminaires sur l'échange salaires contre actions remis le 27 avril 2004 à la Commission par Rothschild et Cie, banque conseil de l'Etat, et par Lazard et la Société générale, banques conseils d'Air France ;

Vu les lettres en date du 30 avril et du 7 mai 2004 du directeur général désigné de l'Agence des participations de l'Etat au président de la Commission ;

Vu la note remise à la Commission en séance le 4 mai 2004 par Lazard ;

Vu les rapports sur l'échange salaires contre actions remis le 10 mai 2004 à la Commission par Rothschild d'une part et par Lazard et la Société générale d'autre part ;

Vu les notes de la direction du Trésor du 29 avril 2004 et du 10 mai 2004 ;



Vu le nouveau projet de convention prenant en compte les demandes de la Commission, transmis à celle-ci le 14 mai 2004 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 4 mai 2004 successivement :

- la direction du Trésor représentée par MM. Jean-Louis GIRODOLLE, sous-directeur, Jean-Yves LECLERCQ, David-Olivier TARAC et Thomas ROUCKOUT, assistée de sa banque conseil, Rothschild et Cie, représentée par MM. Nicolas BONNAULT, associé-gérant, et Fabrice MARTINEAU ;

- la société Air France, représentée par MM. Jean-Cyril SPINETTA, président directeur général, Frédéric GAGEY et Jean-Benoît DAVID, assistée par ses banques conseils, Lazard, représentée par Mme Alexandra SOTO, associé gérant, et M. Charles-Louis d'ORLÉANS, et la Société générale, représentée par MM. Bruno TEMAN, managing director, Marc DUNOYER et Jérôme ROUX ;

- le 14 mai 2004 successivement :

- la société Air France représentée par MM. Jean-Cyril SPINETTA, président directeur général, et Louis BEDOUCHA, assistée par ses banques conseils, Lazard, représentée par Mme Alexandra SOTO et M. Jean-Yves HELMER, associés gérants, et M. Charles-Louis d'ORLÉANS, et la Société générale, représentée par MM. Bruno TEMAN, managing director, Marc DUNOYER et Gilles OUDIZ ;

- la direction du Trésor représentée par MM. Denis SAMUEL-LAJEUNESSE, directeur général désigné de l'Agence des participations de l'Etat, Jean-Louis GIRODOLLE, Jean-Yves LECLERCQ, David-Olivier TARAC et Thomas ROUCKOUT, assistée de sa banque conseil, Rothschild, représentée par M. Nicolas BONNAULT, associé de Rothschild & Cie, Mme Sophie JAVARY, associée de ABN Amro Rothschild, et M. Fabrice MARTINEAU ;

#### CONSIDERANT QUE :

I.- L'article 5 de la loi du 9 avril 2004 susvisée, par modification de l'article 51 de la loi du 2 juillet 1998 susvisée, a autorisé l'Etat à céder gratuitement ou à des conditions préférentielles aux salariés de la société Air France qui auront consenti à des réductions de leur salaire des actions de cette société dans la limite de 6 % de son capital.

Le même article dispose que « la société Air France rembourse à l'Etat le coût résultant pour ce dernier de la mise en œuvre de l'alinéa précédent, en tenant compte notamment de l'augmentation de valeur de la participation de l'Etat pouvant résulter des réductions de salaire ». Les modalités de ce remboursement sont prévues par une convention passée entre la société et l'Etat qui est approuvée par la Commission des participations et des transferts.

L'article 3 du décret du 27 juin 2003 susvisé précise que le coût pour l'Etat « est égal à la différence entre, d'une part la valeur des actions ainsi cédées aux salariés, déterminée sur la base de la valeur de l'entreprise fixée par la Commission [pour la cession de titres sur le marché], diminuée, le cas échéant, de leur prix de cession aux salariés, et, d'autre part, l'augmentation de valeur de la participation de l'Etat dans Air France ».

Le décret ajoute que « cette augmentation de valeur est elle-même appréciée en tenant compte, d'une part, de la réduction des salaires et charges sociales y afférentes ainsi que des accords collectifs conclus en vue de la mise en œuvre [de l'opération], et, d'autre part, [du coût] du remboursement à l'Etat par Air France (...) Elle est calculée selon les méthodes objectives couramment pratiquées en tenant compte notamment de l'actualisation des flux futurs de trésorerie et de l'application de multiples boursiers ».

II.- Air France et les représentants des salariés ont négocié et arrêté deux séries de dispositions considérées comme indissociables :

- d'une part les modalités techniques des réductions de salaires. Elles se feront sur une base volontaire, pour une durée totale de six ans, par tranches annuelles de 480 €, prélevées par mensualités ;
- d'autre part un accord collectif définissant les relations sociales pour les trois prochaines années. Cet accord détermine les modalités de fixation des augmentations générales pour ces trois ans et comporte des dispositions diverses dont les plus importantes sont : le mode de rémunération des heures de vol, l'expérimentation de vols bi-tronçon, le périmètre de l'emploi.

La valeur des actions remises pour chaque tranche de réduction de salaire consentie est calculée en tenant compte de charges sociales restant à l'entreprise.

III.- Par lettre en date du 13 mai 2004, le Ministre d'Etat, Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a saisi la Commission afin qu'elle se prononce sur le projet de convention entre l'Etat et Air France.

L'indemnité est calculée, à partir de l'augmentation de valeur, par l'application d'une formule qui prend en compte les effets fiscaux de l'opération pour Air France et le coût de l'indemnité elle-même sur la valeur de l'entreprise. Le projet de convention comporte une table exprimant le montant de l'indemnité en fonction d'hypothèses de valeur de l'action et de pourcentage de souscription de l'offre par les ayants-droit.

IV.- Pour procéder à l'examen des dispositions de la convention, la Commission a disposé de rapports d'évaluation établis par les banques conseils de l'Etat et de l'entreprise.

Ces rapports proposent tout d'abord un bilan de l'opération d'échange salaires contre actions réalisée en 1999. L'étude fait apparaître la difficulté de cette appréciation, même a posteriori, tout en concluant qu'elle apparaît légèrement bénéficiaire pour l'Etat. L'étude souligne que les réductions de salaires consenties ont été au moins en partie compensées à l'issue des trois ans de gel par une augmentation significative des rémunérations des pilotes et qu'en particulier, l'extension possible à sept ans de ce gel, n'avait pu être réalisée. Au total ce bilan, sans remettre en cause l'équilibre de l'opération, montre la fragilité de certaines des hypothèses retenues à l'époque.

V.- Les banques conseils évaluent ensuite l'augmentation de valeur pour Air France qui devrait résulter de la nouvelle opération qui va être mise en œuvre.

A cette fin elles évaluent tout d'abord l'impact sur la valeur de l'entreprise des réductions de salaires selon la méthode de l'actualisation des flux et celle des multiples boursiers. Elles essaient ensuite de quantifier l'effet des autres dispositions des accords collectifs, tout en notant la difficulté de prendre en compte les éléments à caractère principalement qualitatifs.

L'application des différentes méthodes fait apparaître des résultats qui, sans être incompatibles, sont sensiblement divergents.

VI.- La Commission a examiné sur ces bases l'incidence des réductions de salaires sur la valeur d'Air France. Au delà de cet élément, qui peut être estimé avec une certaine sécurité, la Commission a pris en compte les autres dispositions des accords collectifs dont se prêle toutefois mal à une mesure arithmétique. Ces dispositions n'en contribuent pas moins à la responsabilisation du personnel, à une meilleure gestion de la société, à la qualité et à la ponctualité du service rendu.

L'impact de ces deux éléments sur la valeur d'Air France a été évalué par les méthodes de l'actualisation des flux de trésorerie et de l'application des multiples boursiers de sociétés cotées comparables, en leur appliquant la pondération appropriée.

Prenant en considération l'ensemble de ces éléments dont certains, de caractère public, sont déjà reflétés dans les cours, la Commission est parvenue à la conclusion que l'augmentation de valeur résultant des réductions de salaires et des accords collectifs, peut être fixée à 230 millions d'euros environ, sur la base d'une valeur de l'action de 14 € et d'une souscription à 100 %.

La Commission a considéré que le montant de l'indemnité établi sur la base de cette évaluation ne pénalise pas l'Etat et qu'il prend équitablement en compte les intérêts de l'entreprise et des autres actionnaires.

Sur la base des hypothèses mentionnées ci-dessus, l'indemnité que devrait verser Air France à l'Etat s'élèverait à 117 millions d'euros.

#### DECIDE

d'approuver le projet de convention entre la société Air France et l'Etat dont le texte figure en annexe de la présente décision.

Adopté dans la séance du 18 mai 2004 où siégeaient MM. François LAGRANGE, président, Daniel DEGUEN, Robert DRAPE, Jean-Daniel LE FRANC, Jacques MAIRE, Philippe ROUVILLOIS et Jean SERISE, membres de la Commission.

Le président,

François LAGRANGE

XX mai 2004

CONVENTION RELATIVE AUX MODALITES DE REMBOURSEMENT DU  
COÛT RESULTANT POUR L'ETAT DE LA MISE EN ŒUVRE DES  
DISPOSITIONS DE L'ARTICLE 51 II DE LA LOI N°98-546 DU 2 JUILLET 1998  
MODIFIEE

ENTRE :

L'Etat,  
Représenté par le Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie,

ET

Société Air France,  
Représentée par le Président Directeur Général,

IL A ETE PREALABLEMENT RAPPELE CE QUI SUIIT :

## EXPOSE

1. Le décret n° 2003-945 du 3 octobre 2003 a autorisé la mise en œuvre des opérations conduisant au transfert du secteur public au secteur privé de la société Air France.

Dans ce cadre, il pourra être proposé aux salariés et anciens salariés d'Air France des actions de cette société dans les conditions et modalités définies par les articles 11 et 12 de la loi 86-912 du 6 août 1986 modifiée et 51-III de la loi 98-546 du 2 juillet 1998 modifiée.

2. En cas d'opération entrant dans le champ d'application du II de l'article 51 modifié de la loi 98-546 du 2 juillet 1998, l'Etat pourra céder gratuitement aux salariés de la société Air France qui auront consenti à des réductions de leur salaire des actions de cette société lui appartenant, dans la limite d'un maximum de [13.186.853] actions d'une valeur nominale de 8,50 €.

Les conditions dans lesquelles les salariés d'Air France consentent à des réductions de salaire ont fait l'objet d'un accord collectif de travail en date du 18 septembre 2003 à la suite de l'approbation le 17 juin 2003 d'un Accord Salarial et Social avec le personnel navigant technique.

Les conditions d'application de la cession gratuite d'actions Air France aux salariés ayant consenti à des réductions de salaires doivent faire l'objet d'un décret en application de l'article 51 II de la loi du 2 juillet 1998 modifiée (ci-après le « **Décret ESA** »).

3. En application du deuxième alinéa de l'article 51-II de la loi 98-546 du 2 juillet 1998 modifiée, Air France doit rembourser à l'Etat le coût résultant pour ce dernier de la mise en œuvre de la cession gratuite d'actions aux salariés ayant consenti à des réductions de leurs salaires, en tenant compte notamment de l'augmentation de valeur de la participation de l'Etat résultant des réductions de salaires. Ces dernières s'inscrivent dans le cadre des engagements de modération de l'évolution des coûts salariaux découlant de la signature par les organisations représentatives des salariés de l'Accord Salarial et Social approuvé le 17 juin 2003 et de l'accord collectif de travail du 18 septembre 2003.

Ce coût est déterminé selon les critères fixés par l'article 3 du décret n°2003-571 du 27 juin 2003 par différence entre, d'une part, la valeur des actions Air France cédées gratuitement par l'Etat aux salariés appréciée sur la base de la valeur de l'entreprise fixée par la Commission des Participations et des transferts, en application de l'article 3 de la loi 86-912 du 6 août 1986 modifiée, à l'occasion des opérations mentionnées au premier alinéa du 1 ci-dessus et, d'autre part, l'augmentation de valeur de la participation de l'Etat dans la société Air France.

L'augmentation de la valeur de la société Air France résulte directement de la réduction de salaires et des charges sociales y afférentes ainsi que des accords collectifs conclus en vue de la mise en œuvre du II de l'article 51 de la loi du 2 juillet 1998, diminuée du coût faisant l'objet d'un remboursement à l'Etat. Elle est calculée en utilisant les méthodes d'évaluation couramment pratiquées, notamment, en fonction d'une pondération appropriée, l'actualisation des flux futurs de trésorerie et l'application de multiples boursiers.

4. Ce coût, qui sera établi par le ministre chargé de l'économie, est calculé sur la base de la formule suivante :

$$C = \frac{[(\text{Demande} \times 0,98) - (B \times AV)]}{[1 - B \times (1 - Tx)]}$$

dans laquelle :

C = le montant exprimé en Euros du coût devant faire l'objet d'un remboursement par Air France à l'État,

Demande = nombre de tranches souscrites par les salariés de la société Air France dans le cadre de l'opération d'ESA x durée de l'abandon de salaire brut (6 ans) x Salaire brut annuel abandonné (480€), conformément à l'article 10 de l'accord collectif du 18 septembre 2003,

B = le taux de la participation de l'État dans le capital d'Air France lors de la mise en œuvre de l'opération mentionnée au III de l'article 51 de la loi du 2 juillet 1998, donnant lieu à la mise en œuvre de l'ESA, mesuré avant la mise en œuvre de l'ESA,

AV = l'augmentation de valeur d'Air France, exprimée en euros, résultant des réductions de salaires et des cotisations sociales patronales y afférentes et des accords collectifs conclus en vue de la mise en œuvre du II de l'article 51 de la loi du 2 juillet 1998 susvisée,

Tx = taux de l'impôt sur les sociétés majoré des contributions additionnelles applicables.

Ce coût, qui ne saurait en tout état de cause excéder le montant total des économies de masse salariale réalisées par Air France sur la durée de l'ESA, peut être exprimé, une fois calculé, en fonction de la masse salariale économisée, c'est à dire provenant des réductions de salaires consenties et des cotisations sociales patronales y afférentes.

Le tableau figurant en annexe à cette convention présente le coût maximal en fonction des niveaux de prix par action<sup>1</sup> et de nombre d'actions cédées par l'Etat<sup>2</sup> y figurant, exprimé en euros.

Le ministre chargé de l'économie et des finances liquidera ensuite le montant définitif de ce coût en fonction du montant exact des réductions de salaires bruts auxquelles les salariés auront effectivement consenti.

5. La présente convention, qui a été approuvée par la Commission des Participations et des Transferts et le conseil d'administration d'Air France sur le rapport des commissaires aux comptes, en application du troisième et du quatrième alinéa de l'article 51 II de la loi du 2 juillet 1998 modifiée, a pour objet de fixer les modalités du remboursement par Air France à l'Etat du coût défini au 3 ci-dessus (ci-après "**le Coût**") résultant pour ce dernier de la cession gratuite d'actions aux salariés.

CELA ETANT, IL A ETE ARRÊTE ET CONVENU CE QUI SUIT :

#### Article 1

Air France s'engage à rembourser à l'Etat, selon les modalités définies dans la présente convention, le montant du Coût au plus tard à la date du deuxième anniversaire de la date du transfert des actions gratuites par l'Etat (ci-après le "**Transfert**"), sous réserve des dispositions qui suivent.

Air France sera en droit de s'acquitter par anticipation de tout ou partie de ce remboursement à tout moment de son choix.

Le montant du Coût portera intérêt au taux de l'intérêt légal à compter de la date du Transfert et jusqu'à la date de paiement du Coût par Air France, les intérêts étant payables en même temps que le Coût. Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera appliqué sur la fraction du Coût qui aura fait l'objet d'un remboursement au plus tard [90] jours après la date de Transfert.

Dans l'hypothèse d'un remboursement du Coût en plusieurs fois, les intérêts seront calculés pour le nombre exact de jours écoulés entre la date du Transfert et la date de paiement effectif de chaque remboursement.

---

<sup>1</sup> Prix par action d'Air France calculé sur la base de la valeur de l'entreprise fixée par la Commission des participations et des transferts (loi 86-912 du 6 août 1986).

<sup>2</sup> Nombre d'actions cédées gratuitement aux salariés de la société Air France qui auront consenti à des réductions de leur salaire, exprimé en pourcentage du capital d'Air France à la date du 9 avril 2003.

## Article 2

Conformément au troisième alinéa de l'article 51 II de la loi 98-546 du 2 juillet 1998, l'Etat et Air France pourront décider que tout ou partie du remboursement du Coût sera effectué par :

- (i) l'attribution par Air France, qui se substituerait à l'Etat, d'actions gratuites remises au titre de l'article 12 ou 13 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations ; et/ou
- (ii) la remise à l'Etat par Air France d'actions de son propre capital ; et/ou
- (iii) la souscription par l'Etat ou la réservation à l'Etat d'actions nouvelles émises par Air France à titre d'augmentation de son capital ou de toutes autres valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'une quotité du capital d'Air France. Pour les besoins de cette souscription, il est stipulé que le remboursement du Coût sera exigible de manière anticipée.

## Article 3

Air France s'engage, en cas de non réalisation effective des réductions de salaire en raison notamment du départ anticipé des salariés concernés de l'entreprise, à restituer sans délai à l'Etat la quote-part d'actions correspondant aux réductions de salaires non réalisées qui auront été transférées à Air France.

L'Etat s'engage, dans un délai de 3 mois à compter de la restitution par Air France à l'Etat de la quote-part d'actions correspondant aux réductions de salaires non réalisées, à rétrocéder à Air France la part du Coût correspondant aux actions ainsi restituées, y compris les intérêts éventuellement appliqués.

Cette rétrocession sera déduite, le cas échéant, du solde du Coût restant dû en application de l'article 1 de la présente convention et sera pour le surplus remboursé par l'Etat dans les conditions ci-dessus.

## Article 4

La présente convention entrera en vigueur lors de la réalisation de la dernière des conditions suspensives suivantes, permettant la mise en œuvre d'un ESA conforme aux principes du préambule de la présente convention :

- publication du décret ESA,
- décision du ministre chargé de l'économie et des finances prise conformément à l'article 4 du préambule ci-dessus.

La présente convention s'appliquera lors de chaque opération entrant dans le champ d'application du II de l'article 51 modifié de la loi 98-546 du 2 juillet 1998.



Article 5

En application du quatrième alinéa de l'article 51 II de la loi 98-546 du 2 juillet 1998 modifiée, les recours de droit commun se rapportant à la présente convention relèvent de la compétence du tribunal de grande instance de Paris.

Article 6

Toute communication par Air France au public concernant la présente convention devra recueillir l'accord de l'Etat.

Fait à Paris le  
En deux exemplaires originaux

Le Ministre d'Etat,  
Ministre de l'Economie, des Finances  
et de l'Industrie

Le Président d'Air France

**ANNEXE A LA CONVENTION**  
**Grille d'indemnisation en millions d'euros**  
**pour un prix de référence compris entre 14 et 16 €**  
**et une souscription de 0,50% à 6% du capital**

Taux de souscription à l'ESA en % du capital pré-OPE sur KLM	Prix de référence (valeur de l'entreprise fixée par la Commission des participations et des transferts)								
	14	14,25	14,5	14,75	15	15,25	15,5	15,75	16
0,50%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0,75%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1,00%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1,25%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1,50%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1,75%	0	0	1	2	3	4	5	5	6
2,00%	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2,25%	13	14	15	17	18	19	20	21	22
2,50%	20	21	23	24	25	26	28	29	30
2,75%	27	28	30	31	32	34	35	37	38
3,00%	34	35	37	38	40	41	43	44	46
3,25%	41	42	44	46	47	49	50	52	54
3,50%	48	49	51	53	55	56	58	60	62
3,75%	55	56	58	60	62	64	66	68	69
4,00%	62	64	65	67	69	71	73	75	77
4,25%	68	71	73	75	77	79	81	83	85
4,50%	75	78	80	82	84	86	89	91	93
4,75%	82	85	87	89	92	94	96	99	101
5,00%	89	92	94	97	99	101	104	106	109
5,25%	96	99	101	104	106	109	112	114	117
5,50%	103	106	108	111	114	116	119	122	125
5,75%	110	113	116	118	121	124	127	130	133
6,00%	117	120	123	126	129	132	134	137	140