

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

**Avis n° 2006 - A.C. - 6 du 28 décembre 2006**

**relatif à une augmentation de capital de Thales réservée à Alcatel-Lucent**

La Commission,

Vu les lettres en date du 24 avril 2006 et du 7 décembre 2006 par lesquelles 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 d'autoriser une augmentation de capital de Thales réservée à Alcatel-Lucent dans le cadre d'un accord de coopération industrielle et commerciale entre les deux groupes ;

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 (Thales) ;

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° 99-A.C.-13 du 23 novembre 1999, n° 99-A.-14 du 16 décembre 1999, n° 2001-A.-4 du 11 décembre 2001 et n° 2002-A.C.-2 du 26 avril 2002 ;

Vu le rapport annuel de Thales pour l'exercice 2005, le communiqué de presse du 27 juillet 2006 sur les résultats du premier semestre 2006 et le communiqué de presse du 10 novembre 2006 sur l'activité des neuf premiers mois de l'exercice 2006 ;

Vu les communiqués de presse de Thales et de Alcatel du 5 avril 2006 et le document d'information diffusé au public le même jour par Thales, ainsi que le communiqué de presse du 4 décembre 2006 sur la signature de l'accord final de transfert d'actifs ;

Vu le rapport préliminaire sur l'opération envisagée d'acquisition par Thales des activités satellites et sécurité d'Alcatel établi par Calyon, banque conseil de l'Etat, et transmis à la Commission le 21 avril 2006 ;

Vu le rapport d'évaluation préliminaire établi par Lazard, banque conseil de Thales, et transmis à la Commission le 21 avril 2006 ;

Vu la note de l'Agence des participations de l'Etat du 21 avril 2006 ;

Vu les documents complémentaires transmis le 26 avril 2006 par l'Agence des participations de l'Etat à la Commission sur sa demande et concernant en particulier le dispositif visant à préserver les intérêts stratégiques nationaux ;

Vu le rapport d'évaluation préliminaire établi par ABN Amro, banque conseil d'Alcatel, et transmis à la Commission le 26 avril 2006 ;

Vu la lettre du 4 mai 2006 du Président de la Commission au Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie ;

Vu la note du 23 octobre 2006 de l'Agence des participations de l'Etat transmettant à la Commission : 1/ une note de ladite Agence, 2/ le projet d'accord de coopération entre Alcatel et Thales, 3/ le projet de convention spécifique Etat-Thales, 4/ le projet de convention Etat-Alcatel, 5/ le projet de pacte d'actionnaires relatif à Thales, 6/ le projet d'avenant de résiliation du pacte d'actionnaires du 14 avril 1998 ;

Vu les rapports d'évaluation transmis à la Commission le 23 octobre 2006 par Calyon, banque conseil de l'Etat, Lazard, banque conseil de Thales et ABN Amro, banque conseil d'Alcatel ;

Vu la note de l'Agence des participations de l'Etat du 7 décembre 2006 ;

Vu les textes définitifs transmis le 7 décembre 2006 à la Commission 1/ du protocole d'accord entre Alcatel-Lucent, GIMD, TSA et Thales, 2/ de l'accord de coopération entre Thales, Alcatel-Lucent et TSA, 3/ du pacte d'actionnaires relatif à Thales entre TSA et Alcatel-Lucent, 4/ de l'avenant de résiliation de pacte d'actionnaires du 14 avril 1998, 5/ de la convention spécifique entre l'Etat et Thales, 6/ de la convention entre l'Etat et Alcatel-Lucent, 7/ de la lettre du directeur de cabinet du Premier Ministre au président de Alcatel-Lucent sur la durée du pacte d'actionnaires, 8/ d'une note décrivant l'accord entre Alcatel-Lucent, Finmeccanica et Thales ;

Vu le texte du contrat relatif aux apports et cessions « Master Agreement » conclu entre Alcatel participations et Alcatel-Lucent, d'une part, et Thales, d'autre part, transmis à la Commission le 8 décembre 2006 ;

Vu les mises à jour des rapports d'évaluation transmises le 12 décembre 2006 à la Commission par Calyon et Lazard ;

Vu l'avis relatif au projet, publié au Journal officiel du 12 décembre 2006 ;

Vu le document d'information sur lequel l'Autorité des marchés financiers a apposé le numéro d'enregistrement E.06-194 en date du 19 décembre 2006 ;

Vu le projet d'arrêté transmis à la Commission le 25 octobre 2006 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 27 avril 2006 successivement :

- la société Thales représentée par MM. Denis RANQUE, président directeur général, Jean-Loup PICARD, Patrice DURAND, Benoît RIBADEAU-DUMAS et Patrick DELOCHE, assistée de sa banque conseil, Lazard, représenté par MM. Matthieu BUCAILLE, associé gérant, Matthieu LANCE et Mme Isabelle XOUAL ;

- le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie représenté par MM. Denis SAMUEL-LAJEUNESSE, directeur général de l'Agence des Participations de l'Etat, Jean-Yves LECLERCQ et Mme Laurence TISON-VUILLAUME, assisté de sa banque conseil, Calyon, représenté par MM. Gilles RICHARD, Managing Director, Benoît FOSSEPREZ et Cédric ROBERT ;

- le 4 mai 2006 :

- la société Alcatel représentée par MM. Serge TCHURUK, président directeur général, Jean-Paul BARTH, Benoît TELLIER, Olivier HOUSSIN et Etienne LAFOUGERE, assistée de sa banque conseil, ABN Amro, représenté par MM. Pierre FLEURIOT, président de ABN Amro France, et Nicolas de CANECAUDE ;

- le 11 mai 2006 :

- la Délégation générale pour l'Armement représentée par MM. Philippe JOST, chef du service des affaires industrielles et de l'intelligence économique, et Jean-François DOCK ;

- le 26 octobre 2006 successivement :

- le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie représenté par MM. Bruno BEZARD, directeur général adjoint de l'Agence des Participations de l'Etat, Jean-Yves LECLERCQ et Mme Laurence TISON-VUILLAUME, assisté de sa banque conseil, Calyon, représenté par M. Cédric ROBERT, vice-président, et Mme Jeanne FALQUERO ;

- la société Thales représentée par MM. Denis RANQUE, président directeur général, Jean-Loup PICARD, Patrice DURAND et Benoît RIBADEAU-DUMAS, assistée de sa banque conseil, Lazard, représenté par MM. Matthieu BUCAILLE, associé gérant, Matthieu LANCE et Mme Isabelle XOUAL ;

- la société Alcatel représentée par MM. Serge TCHURUK, président directeur général, Benoît TELLIER, Laurent COLLET-BILLON, Etienne LAFOUGERE et Pascal REMY, assistée de sa banque conseil, ABN Amro, représenté par MM. Pierre FLEURIOT, président de ABN Amro France, et Nicolas de CANECAUDE ;

- le 14 décembre 2006 successivement :

- la société Thales représentée par MM. Patrice DURAND, directeur général adjoint, Jean-Loup PICARD et Yves BAROU, assistée de sa banque conseil, Lazard, représenté par MM. Matthieu BUCAILLE, associé gérant, Matthieu LANCE et Mme Isabelle XOUAL ;

- le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie représenté par MM. Jean-Yves LECLERCQ, directeur de participations à l'Agence des participations de l'Etat, et Mme Laurence TISON-VUILLAUME, assisté de sa banque conseil, Calyon, représenté par MM. Gilles RICHARD, Managing Director, Cédric ROBERT, et Mme Jeanne FALQUERO ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettres en date du 24 avril 2006 et du 7 décembre 2006, 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 susvisée, en vue d'autoriser une augmentation de capital de Thales réservée à Alcatel-Lucent dans le cadre d'un accord de coopération industrielle et commerciale entre les deux groupes.

Ce transfert est réalisé dans le cadre du titre II de la loi du 6 août 1986 modifiée susvisée, Thales constituant un actif essentiel de TSA au sens de l'avis susvisé du Conseil d'Etat relatif aux modalités de privatisation de Thomson CSF.

Aux termes des dispositions de l'article 4 de loi du 6 août 1986, la procédure suivie pour cette opération étant celle d'une cession de gré à gré dans le cadre d'un « accord de coopération industrielle, commerciale ou financière », la Commission est appelée à rendre un avis, dont la conformité est requise, sur le choix de l'acquéreur et sur l'ensemble des conditions de sa prise de participation.

En application de l'article 1er 1° du décret du 3 septembre 1993 modifié susvisé, un avis relatif au projet a été publié au Journal officiel du 12 décembre 2006. La Commission a été informée que cette publication n'a pas suscité de réaction.

II.- Thales est un groupe d'électronique professionnelle qui exerce ses activités de façon complémentaire dans le civil (environ un tiers du chiffre d'affaires) et le militaire (deux tiers). Il est particulièrement tourné vers l'international, réalisant 70 % de son chiffre d'affaires à l'étranger, principalement en Europe. Le Royaume-Uni constitue le premier marché extérieur depuis l'acquisition de Racal. Le groupe emploie plus de 53 000 personnes.

Thales est organisé en six grandes divisions :

- « aéronautique » (22 % du chiffre d'affaires) qui propose des équipements et des systèmes embarqués civils et militaires ;
- « systèmes aériens » (14 %) qui propose des solutions de sécurité globale de l'espace aérien (notamment via Galileo) ;

- « systèmes terre et interarmées » (23 %) qui propose des systèmes globaux intégrés de renseignement, de communication et de commandement ;
- « naval » (16 %) qui propose des équipements de détection et de communication, des systèmes de combat et la maîtrise d'œuvre de navires armés, division dont le développement devrait se concrétiser dans le rapprochement avec DCN ;
- « sécurité » (12 %) qui propose des systèmes destinés à la sécurité intérieure, publique et privée ;
- « services » (12 %) qui regroupe la simulation et la formation de pilotes aériens, le conseil en organisation, la gestion d'actifs immobiliers et des services informatiques.

Après la forte hausse de l'activité au cours des années 1999 à 2002, le chiffre d'affaires a baissé en 2003 et s'est stabilisé depuis lors. Son montant a été de 10,3 milliards d'euros pour l'exercice 2005. L'année 2005 s'est toutefois caractérisée par une nette reprise des commandes (en hausse de 36 % sur 2004), tant du fait de grands contrats surtout navals (frégates franco-italiennes FREMM et sous-marins Scorpene pour l'Inde) mais aussi aéronautique (programme britannique Watchkeeper), que de la progression de commandes unitaires moins élevées, notamment dans la division « sécurité ».

Thales applique les normes comptables européennes IFRS depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005 et a retraité ses comptes de l'exercice 2004 selon ces nouvelles normes.

Le résultat opérationnel courant de 2005 enregistre une amélioration de 3 % à 722 millions d'euros alors que le résultat opérationnel (EBIT) diminue à 549 millions (- 4 %) du fait du doublement des coûts de restructuration. Le résultat net, part du groupe, s'élève à 334 millions (+ 3 %).

Les capitaux propres consolidés du groupe Thales sont de 2,1 milliards au 31 décembre 2005. La dette nette d'un montant de 398 millions est en forte baisse (- 54 %).

Les résultats du premier semestre 2006 confirment les évolutions constatées en 2005 : quasi stabilité du chiffre d'affaires (+ 2 % par rapport au premier semestre 2005), augmentation du résultat opérationnel courant (+ 7 %), baisse du résultat opérationnel (- 6 %), hausse du résultat net (+ 5 %). Les commandes durant la période sont à nouveau en nette augmentation (+ 12 %). La dette nette s'élève à 676 millions d'euros, en augmentation par rapport au 31 décembre 2005 du fait de la saisonnalité.

Le chiffre d'affaires au 30 septembre des neuf premiers mois de l'exercice 2006 est en hausse de 4 % par rapport à la même période de l'année 2005. Cette évolution globale est contrastée suivant les divisions, la plupart progressant nettement alors que la division « naval » est affectée fortement par la fin des facturations du programme de frégates Sawari 2 pour le Royaume d'Arabie Saoudite.

III.- Alcatel vient de finaliser sa fusion avec la société nord-américaine Lucent, donnant naissance au leader mondial des technologies de communication. Le nouvel ensemble, Alcatel Lucent, qui compte 79 000 salariés dans le monde, comprend cinq groupes d'activités :

- trois d'entre eux, « mobile », « fixe » et « convergence », visent à répondre aux besoins des opérateurs de télécommunications ;
- le groupe « services » conçoit, déploie, gère et assure la maintenance de réseaux ;
- le groupe « entreprise » vise à répondre aux besoins en information des sociétés de tous secteurs.

L'activité est globalement répartie pour un tiers en Europe, un tiers en Amérique du Nord et le dernier tiers dans le reste du monde. Héritant des capacités de Alcatel et de Lucent (notamment les laboratoires Bell Labs), le nouveau groupe dispose d'un potentiel de recherche très important.

Selon les comptes combinés non audités établis d'après les normes IFRS au 31 décembre 2005 (hors activités cédés à Thales) et publiés dans la note d'information sur l'opération de fusion, le groupe Alcatel-Lucent a réalisé en 2005 un chiffre d'affaires de 18,6 milliards d'euros et une marge brute de 7 milliards. Le résultat de l'activité opérationnelle est déficitaire de 110 millions d'euros et le résultat net, part du groupe, est bénéficiaire de 710 millions. Les capitaux propres consolidés, part du groupe, s'élèvent à 18,5 milliards d'euros (dont 11 milliards de « goodwill » résultant de la fusion).

IV.- Les groupes Thales et Alcatel ont annoncé début avril 2006 leur volonté de renforcer leur coopération, notamment à travers l'apport par Alcatel à Thales de ses activités dans les domaines des transports et de la sécurité (TSD et une partie de ISD) ainsi que la cession des activités spatiales (participations de Alcatel dans AAS et Telespazio). Les éléments apportés ou cédés sont décrits au point V du présent avis. Les parties ont ensuite entrepris une phase d'examen (« due diligence ») qui s'est conclue avec la signature définitive de l'accord de transfert d'actifs début décembre 2006.

Les termes financiers de l'opération sont les suivants :

- l'apport des activités de transport et de sécurité sera rémunéré par l'émission de 25 millions d'actions nouvelles de Thales en faveur d'Alcatel-Lucent, complétée par un versement en numéraire de 40 millions d'euros. Les actionnaires de Thales seront amenés à se prononcer sur l'augmentation de capital réservée à Alcatel-Lucent lors d'une assemblée générale extraordinaire qui a été convoquée pour le 5 janvier 2007 ;
- la cession des activités spatiales sera rémunérée par un versement en numéraire à Alcatel-Lucent d'un montant de 670 millions d'euros. Une clause de complément du prix est incluse au début de 2009 sur la base d'une évaluation qui sera conduite par un expert indépendant.

La Commission européenne ayant décidé fin novembre d'approfondir son examen (ouverture de la « phase 2 » de la procédure) des problèmes de concurrence liés à l'acquisition par Thales des activités spatiales, ce deuxième élément de l'opération est de ce fait soumis à une condition suspensive.

Les conditions de transfert des actifs, et les garanties que s'accordent les parties, ont fait l'objet d'un contrat (« Master agreement ») qui a été communiqué à la Commission des participations et des transferts.

La répartition du capital de Thales avant l'opération est la suivante :

- Etat (principalement via TSA détenu à 100 %) : 31,3 % des actions (44,4 % des droits de vote),
- Alcatel : 9,5 % des actions (13,4 % des droits de vote),
- Dassault : 5,7 % des actions (4,1 % des droits de vote),
- salariés : 4,6 % des actions (3,3 % des droits de vote),
- public : 47,1 % des actions (34,8 % des droits de vote),
- autocontrôle : 1,8 % des actions.

A l'issue de l'augmentation de capital réservée à Alcatel, l'Etat détiendra 27,3 % des actions (40,3 % des droits de vote) et Alcatel 21 % des actions (21,6 % des droits de vote).

L'ensemble de l'opération a fait l'objet d'un accord de coopération qui décrit de façon plus générale l'ensemble des relations entre Thales, Alcatel-Lucent et TSA. Un nouveau pacte d'actionnaire entre Alcatel-Lucent et TSA a été conclu, le groupe Dassault se retirant du précédent pacte conclu en 1998. Par ailleurs l'Etat, par des accords avec Alcatel-Lucent et Thales, a précisé et complété le dispositif de protection des intérêts de la défense nationale dans Thales.

La Commission a eu communication de l'ensemble de ces actes qui sont décrits aux points VI et VII du présent avis.

V.- Les actifs dont l'apport ou la cession à Thales par Alcatel-Lucent sont prévus comprennent quatre éléments.

Le premier consiste dans la division « Transport Solution Division » (TSD) spécialisée dans les systèmes intégrés de signalisation pour transport ferroviaire (trains interrégionaux et à grande vitesse) et réseaux urbains (métros, trains interbanlieues). TSD est leader dans les systèmes électroniques d'aiguillage et de contrôle des trains. Présent en Europe, en Amérique du Nord et en Chine, il se classe au deuxième rang mondial avec 14 % du marché et un chiffre d'affaires de 695 millions d'euros en 2005. Son carnet de commande est en croissance sur les dernières années, particulièrement dans les transports urbains. TSD emploie 3 250 personnes.

Le deuxième élément est constitué par des activités de la division « Integration Service Division » (ISD). Les produits proposés sont la conception et la construction de réseaux d'information ainsi que l'intégration de systèmes et de logiciels. Les marchés visés concernent surtout les secteurs des transports (aéroports et réseaux ferrés), de l'énergie (pétrole et gaz), de la sécurité et les administrations publiques. L'activité de ISD destinée aux opérateurs de télécommunications, ou principalement liée à des services de communication, est conservée par Alcatel. Le chiffre d'affaires des activités de ISD apportées à Thales s'élève à environ 200 millions d'euros et elles concernent 520 salariés.

Le troisième élément est « Alcatel Alenia Space » (AAS), co-entreprise (« joint-venture ») qui a résulté en 2005 de la fusion des activités spatiales de Alcatel et de Finmeccanica et dans laquelle Alcatel détient 67 %. AAS conçoit et fabrique des satellites ainsi que des systèmes liés. Il est le leader mondial dans les segments des satellites commerciaux (télécommunications) et des satellites d'observation scientifique et météo, et le leader européen pour la fabrication de systèmes. Les marchés sur lesquels est présent AAS devraient croître dans les années à venir mais la concurrence y est intense. AAS a réalisé un chiffre d'affaires de 1,5 milliard d'euros en 2005 et emploie 7 200 personnes.

Le dernier élément est Telespazio, co-entreprise qui résulte comme AAS du rapprochement de Alcatel et de Finmeccanica et dans lequel Alcatel détient 33 %. Telespazio est un des leaders mondiaux dans la fourniture de services pour les satellites : observation, contrôle et suivi des satellites, distribution de capacités satellitaires, navigation. Ses clients sont notamment des chaînes de télévision. Il participe au programme Galileo. Telespazio a réalisé en 2005 un chiffre d'affaires de 339 millions d'euros et emploie 1 330 personnes.

Thales, qui participe lui-même au programme européen Galileo, a accepté, dans le cadre de l'accord qui a été obtenu de Finmeccanica sur l'opération, que soit cédée la participation que détient Alcatel Alenia Space dans Galileo Industries à Finmeccanica.

VI.- L'accord de coopération signé entre Thales, Alcatel-Lucent et TSA , prenant acte d'une même vision stratégique des parties, vise à poursuivre et à approfondir l'accord précédent mis en place en 1998.

- Ses principales dispositions concernent la coopération entre Alcatel-Lucent et Thales :
- en matière de recherche-développement, particulièrement dans les télécommunications et les systèmes d'information critiques ;
  - dans les fonctions de support (achats, informatique) ;
  - dans le domaine commercial sur l'ensemble de leurs métiers, en vue, en particulier, de bénéficier de leur présence internationale respective ;
  - afin de favoriser la mobilité du personnel entre les deux groupes ;
  - souscription par Alcatel-Lucent et Thales d'un certain nombre d'engagements de non-rétablissement et de non-concurrence.

Un comité de pilotage est institué entre Alcatel-Lucent et Thales en vue de définir les orientations stratégiques de la coopération et de procéder à un examen préalable de tout différend.

La Commission constate que l'accord qui lui est présenté est bien un « accord de coopération industrielle, commerciale ou financière » au sens de l'article 1er 1° du décret du 3 septembre 1993 susvisé.



VII.- Dans le même temps, le pacte d'actionnaires relatif à Thales (le « grand pacte ») a été refondu et il est désormais limité à TSA et à Alcatel-Lucent qui devient seul partenaire industriel, la société Groupe Industriel Marcel Dassault (GIMD) et Alcatel-Lucent ayant décidé de résilier le pacte (le « petit pacte ») qui les liait depuis 1998.

Le pacte d'actionnaires entre TSA et Alcatel-Lucent est conclu jusqu'au 31 décembre 2011. Par rapport à celui de 1998, il est complété notamment afin d'y inclure des mécanismes de règlement des situations de blocage qui pourraient survenir sur les décisions stratégiques majeures pour lesquelles Alcatel-Lucent dispose d'un droit de veto. Il donne à l'Etat la possibilité dans un tel cas de résilier unilatéralement le pacte après une période de concertation.

Par ailleurs l'Etat a souhaité, en plus de l'action spécifique dont il dispose au capital de Thales, compléter la protection des intérêts stratégiques nationaux dans Thales.

Ont ainsi été conclues :

- une convention entre l'Etat et Thales qui prévoit l'agrément préalable de l'Etat, au regard des intérêts nationaux, en cas de cession par Thales de filiales ou divisions stratégiques, ou en cas de délocalisation hors du territoire français d'actifs sensibles de ces filiales ou divisions ;
- une convention entre l'Etat et Alcatel-Lucent qui vise à protéger Thales de toute influence d'intérêts nationaux étrangers dans sa gouvernance et ses activités, notamment par une restriction de l'accès à l'information, limitée chez Alcatel-Lucent à des ressortissants de l'Union européenne. En cas de manquement ou au cas où l'application d'une loi étrangère serait susceptible de compromettre substantiellement la protection des intérêts stratégiques de la France, l'Etat pourra mettre fin aux droits spécifiques de Alcatel-Lucent, lui demander de suspendre une partie de ses droits de vote ou de céder une partie de sa participation dans Thales.

VIII. Conformément à la loi, la Commission a procédé à l'évaluation des termes financiers de l'opération projetée 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.

Pour son analyse, la Commission a disposé des rapports des banques conseils de l'Etat, de Thales et de Alcatel-Lucent. Ces trois rapports procèdent à l'évaluation de Thales et des éléments apportés ou cédés à Thales par Alcatel-Lucent selon les méthodes usuelles.

S'agissant de l'évaluation de Thales, les banques conseils ont eu recours aux méthodes suivantes :

- l'actualisation des flux disponibles de trésorerie, sur la base d'un plan d'affaires 2006-2008 établi par Thales, éventuellement prolongé par les banques, et d'une valeur terminale calculée à partir d'une année normative à laquelle est appliqué un taux de croissance perpétuel ;

- les comparaisons boursières : les multiples moyens des sociétés cotées comparables ont été appliqués aux agrégats financiers de Thales. Les banques conseils ont retenu comme comparables des sociétés européennes et américaines actives dans le secteur civil ou militaire et elles ont privilégié la référence aux sociétés européennes. Les multiples d'EBITDA et d'EBIT ont été principalement retenus, sur les années 2006 et 2007. La banque conseil de l'Etat a également étudié les multiples de transactions comparables récentes en Europe et aux Etats-Unis.

Les banques conseils ont par ailleurs pris en compte les moyennes de cours de bourse de Thales sur différentes périodes ainsi que les cours cibles publiés par les analystes.

L'ensemble des résultats de ces méthodes est largement convergent.

S'agissant des éléments apportés ou cédés à Thales par Alcatel-Lucent, les banques conseils ont utilisé les méthodes suivantes :

- dans tous les cas, l'actualisation des flux disponibles de trésorerie, sur la base de plans d'affaires établis par Alcatel et révisés après l'accomplissement des « due diligences » ;
- les multiples boursiers ont été appliqués à chaque fois que cela était possible : à défaut de société cotée jugée suffisamment comparable, deux des banques n'ont pas appliqué cette méthode à Telespazio et l'une d'entre elles ne l'a pas appliquée non plus à ISD ;
- la méthode des multiples de transactions comparables n'a été appliquée dans tous les cas que par la banque conseil de l'Etat, l'une des autres banques l'ayant appliquée à TSD et AAS.

L'ensemble des résultats de ces méthodes est largement convergent.

Les banques conseils concluent que les valeurs retenues dans la transaction sont en ligne avec leurs travaux d'évaluation, la valeur retenue pour les actifs acquis par Thales étant plutôt dans le bas de la fourchette d'évaluation et la valeur retenue pour Thales dans le haut de la fourchette de la banque conseil de l'Etat.

IX.- La Commission note que l'évaluation des actifs apportés ou cédés à Thales par Alcatel-Lucent a donné lieu à des travaux approfondis entre les parties, grâce notamment aux procédures de « due diligence ». Les travaux des banques conseils confirment que les valeurs retenues s'inscrivent, pour Thales et pour ses actionnaires, dans des fourchettes d'évaluation prudentes. S'agissant plus particulièrement des activités « espace », la Commission note que la valeur retenue dans l'accord est très prudente et prend bien en compte l'incertitude qui caractérise un secteur très compétitif. De ce fait, les parties ont retenu un mécanisme de complément de prix à payer par Thales pour AAS sur la base d'une évaluation début 2009, par rapport aux hypothèses du plan d'affaires, qui sera réalisée par un expert indépendant. Thales pour sa part obtient une garantie sur les conséquences d'un éventuel abandon de certains programmes. L'ensemble de ces dispositions paraît équilibré. L'hypothèse a été faite que les ajustements éventuels imposés par la Commission européenne, pour l'acquisition des activités satellitaires, se feraient dans des conditions financières neutres sur le bilan de l'ensemble de l'opération.

S'agissant de Thales, la Commission des participations et des transferts note que la valeur de référence de l'action retenue dans l'accord respecte la valeur de l'entreprise, tant sur la base des méthodes d'évaluation intrinsèques présentées par les banques conseils (actualisation des flux et comparables boursiers) que par rapport au cours de bourse puisqu'elle se situe dans le haut de la fourchette de cours atteint durant les douze derniers mois. Sur cette période, le cours de Thales s'est situé jusqu'au début du printemps 2006 dans la fourchette de 35 à 40 euros, plus haut niveau atteint depuis 2002. Il s'est ensuite fortement replié jusqu'au début de l'été, se situant en juin au dessous de 30 euros. Depuis lors, avec l'ensemble du secteur, l'action a régulièrement augmenté pour retrouver un niveau supérieur à 35 euros sur les dernières semaines. Globalement, l'action a toutefois sous-performé sur la période par rapport à l'indice CAC 40 et à l'indice DS Aero/Defense.

En termes financiers, la réalisation de l'ensemble de l'opération (apports et cessions), qui doit être considérée comme un tout, respecte les intérêts patrimoniaux de l'Etat. Cette conclusion est renforcée si l'on prend en compte les synergies opérationnelles que l'acquisition des actifs devrait permettre à Thales de dégager et qui ont fait l'objet d'une estimation par les banques conseils.

La Commission a également examiné le cas où la cession des activités satellitaires ne se ferait finalement pas, faute d'accord de la Commission européenne. Elle a conclu que l'opération reste équilibrée dans ce cas, y compris en incluant l'indemnité que Thales s'est engagé à verser à Alcatel-Lucent dans une telle hypothèse.

De façon plus générale, la Commission observe que l'accord de coopération entre Thales et Alcatel-Lucent présente pour Thales et son premier actionnaire l'Etat plusieurs avantages :

- il consolide la position du groupe Thales sur ses marchés et conforte son implantation multi-domestique, tout en lui ouvrant, dans les satellites, la possibilité d'accéder à des contrats stratégiques majeurs. Thales se trouve ainsi mieux positionné dans l'éventualité d'une consolidation européenne du secteur ;
- il devrait permettre à Thales et Alcatel-Lucent de développer leurs échanges en matière de recherche et d'assistance commerciale ;
- il clarifie et conforte la structure de l'actionnariat de Thales dont le premier actionnaire est l'Etat et le partenaire industriel est Alcatel-Lucent, tout en prenant les précautions nécessaires à la sauvegarde des intérêts stratégiques nationaux.

Sur ce dernier point, la Commission note que l'opération a constitué l'opportunité pour l'Etat de mettre en œuvre par voie contractuelle des dispositions plus complètes de protection des intérêts nationaux.

La Commission estime qu'au total l'opération qui lui a été présentée respecte les intérêts patrimoniaux de l'Etat et est favorable aux intérêts de la défense nationale.

Pour tous ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, la Commission EMET UN AVIS FAVORABLE à l'opération qui lui a été présentée ainsi qu'au projet d'arrêté annexé au présent avis.

Adopté au cours de la séance du 28 décembre 2006 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

**Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie**

Arrêté fixant les modalités du transfert au secteur privé d'une participation de l'Etat au capital de la société Thales

NORECOT0651074A

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

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, notamment ses titres Ier et II ;

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

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 relative aux modalités des privatisations, notamment son article 1er ;

La Commission des participations et des transferts entendue et sur son avis conforme recueilli le décembre 2006 en application des articles 3 et 4 de la loi du 6 août 1986 susvisée<sup>1</sup>,

Arrête :

Article 1

Le transfert au secteur privé d'une partie de la participation de l'Etat au capital de THALES s'effectuera par voie d'augmentation de capital rémunérant l'apport par ALCATEL à THALES de son activité de signalisation ferroviaire (Transportation Systems Division), d'une partie de son activité d'intégration et de services pour les systèmes critiques (Integration Services Division).

Le capital actuel de THALES, qui est divisé en 171 909 863 actions, sera augmenté de 25 000 000 actions pour rémunérer les apports d'ALCATEL.

Article 2

Le directeur général de l'Agence des participations de l'Etat est chargé de l'exécution du présent arrêté, qui sera publié au Journal officiel de la République française.

Fait à Paris, le 2006.

Thierry Breton

---

<sup>1</sup> L'avis de la Commission des participations et des transferts est publié au *Journal officiel* de ce jour.