

**DOCUMENTS TRANSMIS
À LA COMMISSION DES FINANCES**

**I. NOTE DE L'APE DU 20 JANVIER 2006 SUR « LES ÉVOLUTIONS
ENVISAGEABLES DE LA PARTICIPATION DE L'ETAT DANS
EADS »**



DIRECTION GENERALE DU TRESOR ET DE LA POLITIQUE ECONOMIQUE
AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ETAT
BUREAU DC2
TELEDOC 228
GIN200600143
AFFAIRE SUIVIE PAR : LAURENCE TISON-VUILLAUME
Téléphone : 01 44 87 72 17
Télécopie : 01 53 18 95 66
Mél. : laurence.tison-vuillaume@ape.finances.gouv.fr

SECRET

20 JAN. 06-0151 CD

NOTE POUR LE MINISTRE

Objet : Evolutions envisageables de la participation de l'Etat dans EADS.

Pièces jointes : annexe 1 : Répartition du capital et des droits de vote ;
annexe 2 : Règles prévalant en cas de descente du capital d'EADS ;
annexe 3 : Organisation de l'introduction en Bourse d'EADS en juillet 2000.

*Pas d'initiative
ni recrutement
de conseil on
attendait autre
instruction -*

LR 26/01

Le Secrétaire Général du Cabinet

Compte tenu de l'excellente valorisation actuelle de l'action EADS, la présente note a pour objet de proposer au Ministre les modalités d'une réduction de la participation de l'Etat au capital d'EADS, destinée à optimiser les intérêts patrimoniaux de l'Etat, tout en veillant à conserver les équilibres actuels de sa gouvernance.

I - Le cours de l'action EADS atteint actuellement ses plus hauts niveaux historiques et incorpore une large part des nouvelles positives attendues relatives au groupe. Dans la perspective d'un retournement de cycle anticipé à partir de 2008/2009, il serait opportun de céder une fraction de sa participation dans le groupe EADS.

(i) Après avoir atteint en décembre 2005 un plus haut depuis son introduction en bourse (effectuée le 10 juillet 2000 au prix de 18 euros), à plus de 33 euros, le cours de l'action EADS est demeuré à des niveaux élevés. Il cotait 32 euros le 2 janvier 2006, ce qui représente un gain de plus de 222% sur deux années glissantes (contre +128% pour les entreprises de défense européennes et +26% pour les entreprises de défense américaines), et de 47% en prenant simplement en compte l'exercice 2005. L'action EADS a surperformé le CAC 40 de 99% depuis l'introduction en bourse d'EADS, en enregistrant une hausse de 73% tandis que le CAC 40 baissait de 26%.

Le cours de l'action a bénéficié en 2005 d'une conjonction exceptionnelle de nouvelles favorables. Le seuil des 22 euros a été franchi durant l'été 2005, après l'annonce de l'accord trouvé entre les actionnaires français et allemands sur la nomination de Noël Forgeard et de Thomas Enders à la coprésidence d'EADS. Début décembre 2005, il a franchi le seuil des 33 euros en lien avec l'annonce par la Chine d'une commande de 150 appareils A320 pour un total de 9,7 milliards de dollars à Airbus, soit le plus important contrat passé avec ce pays. Plus que le montant de cette commande, c'est le projet d'implantation en Chine d'une chaîne d'assemblage des A320 qui a particulièrement retenu l'attention des marchés, qui interprètent cet accord comme devant être à l'origine à moyen terme d'une diminution à terme des coûts de production d'Airbus.

Les nouvelles positives concernent en premier lieu les succès enregistrés par Airbus au cours de l'année : premiers essais réussis de l'A380, succès du salon du Bourget avec l'enregistrement de 280 commandes et intentions d'achats pour une valeur de 33,5 milliards de dollars, niveau record de commandes sur l'année 2005, avec 1055 commandes d'appareils, réaction rapide à l'offensive de Boeing sur le B787, avec le lancement commercial de l'A350. Début décembre 2005, EADS a par ailleurs remporté un troisième contrat export pour l'avion de transport militaire A400M avec la Malaisie, après l'Afrique du Sud et le Chili, annonce qui a été favorablement accueillie par les marchés, de même que l'annonce de la reprise d'Atlas Elektronik par EADS, en partenariat avec le groupe allemand ThyssenKrupp. Sur le plan économique et financier, la remontée du dollar (monnaie de facturation), le relèvement des objectifs de résultats (en juillet puis en septembre 2005), ainsi que

l'annonce d'un nouveau plan d'économies de 1,5 milliard d'euros entre 2006 et 2010, ont largement participé à la hausse du cours de l'action.

(ii) Le sentiment général semble aujourd'hui être que l'action est valorisée à un niveau élevé, comme en témoignent l'opinion des analystes et les perspectives de rentabilité affichées par le groupe EADS. Dans un marché globalement à l'achat, le consensus des analystes (32 euros) est voisin du cours actuel car ils estiment que celui-ci intègre la majorité des bonnes nouvelles. Les années 2008-2009 apparaissent par ailleurs comme des années à risque, dont les perspectives dépendent de la capacité des grandes compagnies aériennes à soutenir par leurs commandes un cycle dont le prochain creux devrait intervenir vers 2009-2010. La combinaison d'un mix produits défavorable (obsolescence des A330-A340 liée à la mise sur le marché du B787, décalage de deux ans dans la production de l'A350 par rapport au B787, trop forte consommation de carburant de l'A340-600 rendant le B777 plus compétitif), d'une pression importante sur les prix, et de la nécessité de maintenir un niveau de R&D plus élevé que prévu compte tenu des programmes en cours ou à finaliser (A380, A350, modernisation de l'A340-600, renouvellement de la famille A320) crée une incertitude sur l'évolution du résultat d'exploitation à partir de 2008. Le management d'Airbus a ainsi annoncé son intention de mettre en œuvre un nouveau plan d'économies de 1,5 milliard d'euros entre 2006 et 2010, faisant suite au plan Route 06 qui a permis à EADS d'économiser un montant équivalent entre 2003 et 2005, mais la capacité de l'entreprise à tenir cet objectif apparaît incertaine, compte tenu de la difficulté à obtenir de ses fournisseurs (déjà fragilisés) des gains de productivité supplémentaires.

D'un point de vue patrimonial, il paraît dans ces conditions opportun d'envisager – comme semblent le faire les autres actionnaires de référence – une réduction de l'exposition de l'Etat au titre EADS.

II – Une opération conjointe de retrait partiel des actionnaires de référence du capital d'EADS, et portant au total sur environ 16% du capital de l'entreprise, serait techniquement réalisable.

(i) Lagardère a récemment évoqué la possibilité de céder une partie de sa participation de 15% dans le capital d'EADS dès l'année 2006, tandis que le nouveau président-directeur général de DaimlerChrysler, Dieter Zetsche, pourrait également souhaiter profiter d'un cours historiquement élevé pour se désengager du groupe EADS et recentrer son activité sur son cœur de métier, si l'on en croit certaines rumeurs de marché. Ces deux actionnaires souhaitant éviter une surtaxation de leur plus-value de cession (du fait des engagements de conservation souscrits lors des apports en 2000), ils pourraient être néanmoins tentés d'attendre janvier 2007 pour Lagardère, et juillet 2007 pour DaimlerChrysler ; sur le plan strictement financier, leur décision dépendra de leurs anticipations sur l'évolution du titre courant 2006, ou de l'utilisation d'instruments financiers permettant d'échapper au risque de sur-taxation (par exemple émission d'obligations remboursables en actions).

Quelles que soient les intentions des parties, il apparaît souhaitable en première analyse que ces éventuels mouvements ne modifient pas les équilibres actuels, notamment la parité entre l'actionnariat français et allemand. Il est donc nécessaire que les actionnaires agissent de façon concertée (réduction homothétique et coordonnée de leurs participations), d'autant plus que les droits de préemption réciproques dont jouissent chacune des parties pourraient théoriquement accentuer tout déséquilibre potentiel résultant d'une éventuelle vente unilatérale. Cette obligation de concertation est d'ailleurs explicitement prévue par le « Participation Agreement », qui contient la règle selon laquelle toute cession d'actions sur le marché doit se faire de manière ordonnée, afin de perturber le moins possible le marché du titre EADS ; cette règle a trouvé à s'appliquer lors de l'introduction en bourse d'EADS en juin-juillet 2000 (cf annexe 3).

(ii) Juridiquement, les accords d'actionnaires régissant la gouvernance d'EADS peuvent rester en vigueur tant que les blocs français et allemands restent tous les deux à un niveau supérieur à 10% du capital¹, ce qui permettrait en théorie aux deux parties de céder chacune jusqu'à 20% du capital (soit les 2/3 de leur participation) ; ceci ne leur permettrait toutefois plus de contrôler avec certitude le groupe (seulement 20% des voix en AG). Cette taille apparaît en tout état de cause excessive au regard des capacités d'absorption du marché, estimées aujourd'hui par la plupart des banques à environ 4Md€ (soit 16% du capital d'EADS, cf § (iii)).

¹ Cf annexe 2. Le pacte permet même d'aller en deçà de 10% si la différence entre les participations de Sogead et DaimlerChrysler reste inférieure à 5% du capital et si aucune des deux participations n'est inférieure ou égale à 5%.

Pour écarter tout risque de déstabilisation de la structure de l'actionnariat à l'occasion de ces cessions, il serait indispensable de définir un mécanisme conduisant les trois co-cédants à renoncer à leurs droits de pré-emption réciproques (cf annexe 2). Une solution pourrait consister à transformer préalablement toutes les « Actions Indirectes » EADS² destinées à la vente en « Excess Shares » (non soumises aux accords régissant les relations entre les actionnaires de référence), afin des les purger de tous leurs droits de préemption et droits de suite.

Si l'Etat décidait de s'inscrire dans un tel schéma, il pourrait procéder de façon relativement souple, dans la mesure où il ne serait pas tenu de saisir préalablement la Commission des Participations et des transferts, ni de mettre en œuvre par la suite une offre réservée aux salariés de l'entreprise (EADS n'est pas soumis au titre II de la loi du 6 août 1986 car l'Etat détient moins de 20% du capital).

(iii) Un volume global de cession de 4Md€ (16% du capital), réparti homothétiquement entre les trois co-cédants, conduirait à la répartition suivante du capital d'EADS³ :

Actionnaires de référence	Répartition du capital actuelle	Répartition du capital après cession	Produit de la cession (en €)
DaimlerChrysler	30,19%	22%	2 053
Etat	15,095%	11%	1 026
Lagardère	15,095%	11%	1 026
Total SOGEADE	30,19%	22%	
SEPI	5,52%	5,52%	
flottant	34,04%	50,04%	

Hypothèse : les actions cédées par les trois partenaires de référence se reportent sur le flottant.

Les deux blocs français et allemand demeureraient ainsi à 22% chacun du capital, soit à un niveau bien supérieur aux 10% nécessaires pour maintenir en vigueur le « Participation Agreement » qui organise les relations entre les fondateurs d'EADS. Les deux blocs disposeraient à l'issue de cette cession d'une participation conjointe de 44%, très largement suffisante pour conserver le contrôle effectif d'EADS. Une cession de 4% du capital dégagerait, au cours du 19 janvier 2006, environ 1Md€ pour l'Etat. En cas de réalisation d'une telle opération, il conviendrait d'exiger de la part des parties un engagement de lockup, qui garantirait pendant une certaine période la pérennité de la nouvelle répartition du capital et l'équilibre de la gouvernance.

(iv) Selon différents établissements financiers venus de leur propre initiative présenter à mes services des scénarios de cession de titres EADS (Deutsche Bank, ABN-Amro, JP Morgan, Lehman Brothers), une opération de cession d'un montant global de l'ordre de 4Mds€ (environ 16% du capital total d'EADS) pourrait être réalisée sans difficulté majeure compte tenu de l'intérêt soutenu des investisseurs pour le titre. Elles considèrent toutefois que, compte tenu de la taille relativement faible du flottant, qu'au-delà de 2 à 2,5Mds€, le recours à une « opération markétée (« fully marketed offering », avec documentation et road-shows) serait indispensable, un ABB apparaissant trop risqué⁴. Sous réserve qu'elle soit limitée aux investisseurs institutionnels, une telle opération pourrait être réalisée dans des délais relativement serrés (offre menée sur une semaine, précédée d'une quinzaine de jours d'examen de la documentation par l'AMF).

Deux fenêtres théoriques seraient disponibles pour lancer une telle opération dans les prochains mois : à la suite de l'annonce des résultats annuels du groupe, début mars 2006 ; ou en mai 2006, à la suite de la communication des résultats du premier trimestre de l'exercice 2006.

² Les Actions Indirectes sont les actions nantées en faveur de la société EADS Participations B.V. qui détient le droit exclusif d'exercer les droits de vote se rapportant à ces actions.

³ Le recours éventuel à des instruments financiers hybrides (obligations remboursables en actions, obligations convertibles...) par les deux actionnaires industriels en vue de contourner les obstacles de nature fiscale qui subsisteraient jusqu'à la mi-2007 pourrait toutefois conduire à une répartition du capital différente à court terme.

⁴ 4Md€ représenteraient environ 47 jours de bourse, ce qui ne permet pas de réaliser sans risque une cession de bloc par construction accélérée de livre d'ordres.

(v) Comme dans le cas de l'introduction en bourse d'EADS (cf annexe 3), l'opération présenterait une certaine lourdeur d'un point de vue technique en raison de la nécessité de définir préalablement des critères communs d'allocation des actions et de l'organiser selon un calendrier unique pour l'ensemble des parties cédantes. Il ne serait donc techniquement possible d'organiser de la même manière une cession conjointe Etat-Lagardère-DaimlerChrysler qu'à la condition que les parties intéressées en acceptent le principe et préparent l'opération conjointement.

* * *

En conclusion, les intentions des grands actionnaires privés d'EADS restent incertaines, mais leurs déclarations récentes entretiennent des rumeurs persistantes sur une éventuelle cession de titres en 2006. Il n'est pas envisageable pour l'Etat de réduire de façon unilatérale sa participation dans EADS, bien que le titre semble aujourd'hui très bien valorisé. Au cas où les actionnaires privés d'EADS prendraient l'initiative d'une sortie conjointe en 2006, il serait en revanche souhaitable pour l'Etat, du strict point de vue patrimonial, de saisir cette opportunité, et de participer à une réduction homothétique des participations des grands actionnaires d'EADS.

Selon différentes banques venues de leur propre initiative proposer des scénarios de descente de l'Etat du capital d'EADS, une mise sur le marché de 16% du capital d'EADS (cession de 4% du capital d'EADS par Lagardère et par l'Etat, et de 8% par DaimlerChrysler) serait techniquement réalisable, sous la forme d'une « offre markétée » (avec documentation et road-shows). Une telle opération laisserait subsister un bloc de contrôle de 44% du capital (contre 60% aujourd'hui) et ne modifierait pas les équilibres en place ni la gouvernance du groupe.

Une opération de ce type présenterait toutefois une certaine complexité sur le plan juridique et opérationnel, du fait de la nécessité de coordonner étroitement l'action des trois co-cédants (renonciation aux droits de préemption, choix en commun du calendrier, du syndicat bancaire, etc...). Ceci impliquerait, si le Ministre souhaitait examiner sérieusement une telle option, de s'y préparer suffisamment en amont, en recrutant de manière confidentielle des conseils financiers et juridiques.

Je serais reconnaissant au Ministre de bien vouloir me faire savoir s'il partage ces orientations.

Il me paraît important que les actionnaires se déterminent rapidement, les bruits actuels risquant de peser sur le cours du titre

Le Directeur général
de l'Agence des Participations de l'Etat,


Denis SAMUEL-LAJEUNESSE

Annexe 1

Répartition du capital et des droits de vote EADS

Le capital d'EADS est détenu à 30,19 % par Dasa AG, filiale à 100 % de DaimlerChrysler Luft- und Raumfahrt Holding AG (« DCLRH »), elle-même filiale à 93,85 % de DaimlerChrysler.

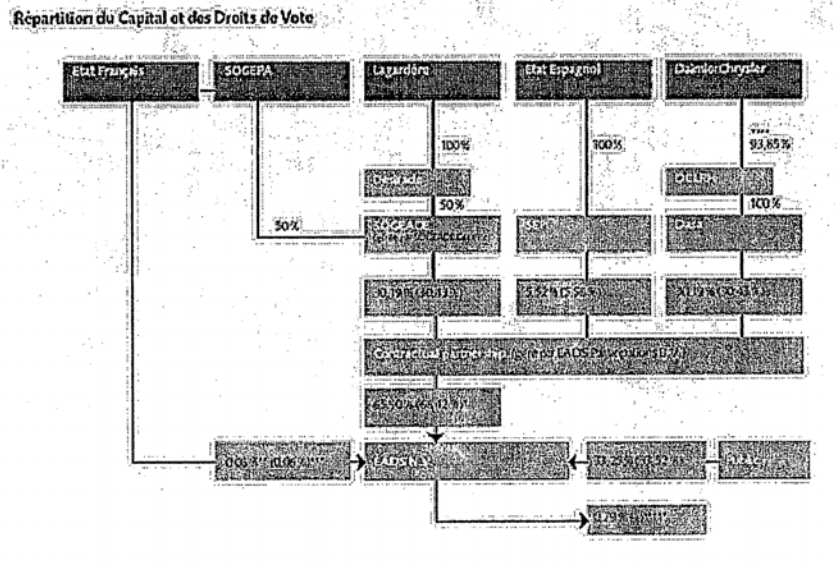
SOGEADE, société en commandite par actions de droit français dont le capital est détenu à 50 % par SOGEPA (société détenue par l'Etat français) et à 50 % par Désirade (société par actions simplifiée de droit français dont le capital est intégralement détenu par Lagardère), détient 30,19 % du capital d'EADS. SOGEADE assume en tant qu'agent pour le compte de SOGEPA et de Lagardère la cession des « Actions Indirectes EADS5 » détenues par ces sociétés (le reste des actions correspondant aux « Excess Shares » qui demeurent en dehors des accords régissant les relations entre les partenaires de référence).

Ainsi, DaimlerChrysler et SOGEADE détiennent, à parité, 60,38 % du capital d'EADS qu'elles contrôlent conjointement au travers d'un contractual partnership de droit néerlandais (le « Contractual Partnership »).

SEPI (société holding de l'Etat espagnol), qui est associée du Contractual Partnership, détient 5,52 % du capital d'EADS.

Le public (y compris les salariés d'EADS) et la Société détiennent respectivement 33,25 % et 0,79 % du capital social d'EADS.

L'Etat français détient directement 0,06 % de son capital social.



⁵ Les actions indirectes EADS détenues par DaimlerChrysler, SOGEADE et SEPI ont été nanties en faveur de la société EADS Participations B.V. qui détient le droit exclusif d'exercer les droits de vote se rapportant aux actions nanties (y compris le droit d'assister aux assemblées d'actionnaires et d'y prendre la parole) conformément aux dispositions du Contractual Partnership Agreement. Ces dispositions ne s'appliquent pas aux actions détenues directement par chacune des parties (les « Excess Shares »).

Annexe 2

Relations entre les principaux actionnaires

(i) Principaux contrats régissant les relations entre les fondateurs d'EADS

Les principaux contrats régissant les relations entre les fondateurs d'EADS sont le Participation Agreement conclu entre DaimlerChrysler, Dasa AG, Lagardère, SOGEPA, SOGEADE et SEPI (l'Etat français n'est pas partie au Participation Agreement), ainsi qu'un contrat de droit néerlandais régissant le Contractual Partnership conclu entre SOGEADE, Dasa AG, SEPI et EADS Participations B.V. (le « Contractual Partnership Agreement »). EADS Participations B.V, SARL de droit néerlandais, intervient en qualité de gérant du Contractual Partnership Agreement.

Ces contrats contiennent des dispositions relatives notamment aux restrictions affectant le transfert des actions EADS et SOGEADE ; aux droits de préemption et de sortie conjointe de DaimlerChrysler, SOGEADE, SOGEPA et Lagardère ; à une promesse d'achat (« put ») consentie par SOGEADE en faveur de DaimlerChrysler portant sur les actions EADS détenues par cette dernière, exerçable dans certains cas (cf article 18 du Participation Agreement - voir fiche en annexe 1) ; à certaines limitations relatives à la participation de l'Etat dans EADS.

(ii) Règles en cas de transfert d'actions d'EADS

Jusqu'au 1er juillet 2003 (« Période de Blocage »), des restrictions avaient été apportées aux droits de DaimlerChrysler, SOGEADE, SEPI, Lagardère, SOGEPA et de l'Etat français de céder des actions EADS.

Depuis le 1^{er} juillet 2003 (fin de la Période de Blocage), chacune des sociétés DaimlerChrysler, SOGEADE, SEPI, Lagardère et SOGEPA a le droit de céder ses actions EADS sur le marché (article 15.1.3), sous réserve notamment du respect des conditions suivantes :

- en cas de cession d'Actions Indirectes EADS, DaimlerChrysler (dans le cas d'une cession par SOGEADE), SOGEADE (dans le cas d'une cession par DaimlerChrysler) ou SOGEADE et DaimlerChrysler (dans le cas d'une cession par SEPI) pourront soit exercer un droit de préemption (article 15.2.4) soit céder leurs Actions Indirectes EADS sur le marché dans les mêmes proportions que celles existant entre les Actions Indirectes EADS détenues par les parties concernées (ce qui correspond à un « droit de sortie conjointe à proportion de leur participation ») – cf article 15.2.3 ;
- toute cession d'Actions Indirectes EADS par SOGEPA ou Lagardère est soumise à un droit de préemption en faveur de Lagardère ou SOGEPA (cf article 10.1 de l'accord du pacte d'actionnaire), selon le cas. Au cas où ce droit de préemption ne serait pas exercé, les Actions Indirectes EADS peuvent être cédées (a) à un tiers identifié sous réserve de l'accord de Lagardère ou de SOGEPA (selon le cas) ainsi que de DaimlerChrysler, ou (b) vendues sur le marché sous réserve du droit de préemption de DaimlerChrysler décrit ci-dessus ;
- toutefois, le droit de préemption de SOGEPA (i.e. de l'Etat), n'est que théorique car l'Etat, qui n'est pas partie au Participation Agreement, a conclu un contrat séparé, régi par le droit français, avec DaimlerChrysler et DCLRH en date du 14 octobre 1999 en application duquel l'Etat s'engage à ne pas détenir, à travers SOGEPA, SOGEADE et EADS Participations B.V., une participation dans EADS dépassant 15 % de la totalité du capital social émis d'EADS (abstraction faite des actions EADS actuellement directement détenues par l'Etat). Par conséquent, l'Etat ne peut exercer son droit de préemption en cas de cession d'actions EADS par Lagardère ;
- Lagardère et SOGEPA disposent d'un droit proportionnel de sortie conjointe en cas de cession de leurs Actions Indirectes EADS (article 10.2 du pacte d'actionnaire) ;

- les droits de préemption et de sortie conjointe des sociétés Lagardère et SOGEPa ne s'appliquent pas à une cession d'actions EADS détenues directement par l'une d'entre elles (« Excess Shares ») ;
- toute cession d'actions EADS sur le marché conformément aux termes du Participation Agreement doit se faire de manière ordonnée, afin de perturber le moins possible le marché des actions EADS. Les parties se consulteront à cette fin avant toute cession de ce type (article 17) ;
- le Contractual Partnership et EADS Participations B.V. seront dissous et mis en liquidation notamment si le nombre des Actions Indirectes EADS détenues par DaimlerChrysler ou par SOGEADE vient à représenter moins de 10 % du nombre total d'actions EADS, sauf dans le cas où la différence entre les participations de DaimlerChrysler et SOGEADE est inférieure ou égale à 5 %, auquel cas la dissolution et la liquidation n'interviendront que si les Actions Indirectes EADS détenues par DaimlerChrysler ou par SOGEADE représentent 5 % ou moins du nombre total d'actions EADS. Les participations de SOGEADE et de DaimlerChrysler ne doivent donc pas être individuellement inférieures ou égales à 5% du capital et l'écart entre ces participations ne doit pas être supérieur à 5% (cf articles 15.2.2, 15.3, 20.1).

Par ailleurs, le pacte d'actionnaires SOGEADE demeure en vigueur aussi longtemps que Lagardère ou SOGEPa détiennent une participation égale au moins à 20% du capital de SOGEADE (article 13 du pacte d'actionnaire).

Annexe 3

Introduction en Bourse d'EADS en juillet 2000

L'introduction en bourse d'EADS, entreprise issue de la fusion d'Aérospatiale-Matra, de DASA et de CASA, a été réalisée au début du mois de juillet 2000. Elle a constitué une des principales émissions en capital de l'année au niveau international.

Le schéma retenu (hors offre aux salariés) a conduit à une opération composée à 53% d'une augmentation de capital (80 millions de titres) permettant de renforcer les moyens du groupe et à 43% d'une cession de titres (52 millions de titres), soit un total de 132 millions de titres dont 30 à 60% pour les particuliers (l'intégralité provenant de l'augmentation de capital, l'entreprise ayant accepté de supporter seule le coût de la décote de 1 euro pour les particulier).

L'option de surallocation (« greenshoe ») destinée le cas échéant à stabiliser le cours si celui-ci venait à décrocher, a été augmentée au mois de juin 2000 pour atteindre 15% de l'offre totale (contre 11,5% précédemment), soit environ 22 millions de titres, dont un maximum de 2 millions de titres pour les particuliers. Il a été décidé qu'elle soit exerçable en tout ou partie pendant 30 jours. Elle a été consentie au syndicat bancaire en charge de l'opération.

Sur ces bases, l'offre aux institutionnels représentait entre 52 et 92 millions de titres avant « greenshoe » (entre 72 et 112 après) et l'offre aux particuliers entre 40 et 80 millions de titres avant « greenshoe » (entre 42 et 82 après).

Les opérations ont été confiées à un syndicat bancaire unique (ABN AMRO Rothschild, Deutsche Bank, BNP-Paribas, Banco Santander Central Hispano et Goldman Sachs ont été chargés de coordonner et diriger l'introduction en bourse). Un accord a été trouvé avec DaimlerChrysler, permettant d'assurer au conseil de l'Etat (ABN AMRO Rothschild) un rôle de « porte-parole » du syndicat bancaire. L'offre publique de vente paneuropéenne aux particuliers a été dirigée par BNP-Paribas en France, DB en Allemagne et BSCH en Espagne. Parallèlement, ABN AMRO Rothschild et DB ont été chefs de file et co-teneurs de plume de l'offre aux investisseurs institutionnels

Pour l'OPO, les principes d'allocation ont été fixés de façon identique dans les trois pays (la partie allemande a ainsi accepté qu'une priorité formelle soit accordée aux ordres de taille réduite passés pendant la période de réservation) tandis que l'opération a été réalisée selon un calendrier unique.

Contrairement à la pratique courante pour les introductions en bourse, et conformément à celle en vigueur pour les titres déjà cotés, aucune fourchette de prix n'a été fournie au marché au début de l'offre, afin de ne pas se trouver en décalage avec le cours d'ASM en cas de variation sensible de celui-ci pendant la période d'offre. Les banques chefs de file du placement (ABN AMRO Rothschild et Deutsche Bank) ont cependant proposé fin juin 2000 aux actionnaires et à l'entreprise de modifier la méthodologie prévue pour la fixation du prix et de fournir aux investisseurs, de façon totalement informelle, une « indication » de fourchette. Cette fourchette (20-23 euros) a été communiquée par les banques aux investisseurs le 29 juin 2000.

L'offre à prix ouvert a duré du 23 juin au 3 juillet 2000, un prix maximum ayant été fixé à l'issue de cette période, soit le 3 juillet au soir (23 euros). Ce prix devait en théorie être suffisamment haut par rapport au cours d'ASM du moment pour laisser à celui-ci un potentiel d'appréciation à la hausse. Il a été rendu public avant l'ouverture du marché le 4 juillet, ouvrant ainsi la seconde phase de l'offre publique. Les ordres des particuliers ont été révocables durant 2 jours au terme desquels est intervenue la clôture de l'offre fixée le 7 juillet 2000 à 12h.

Le prix définitif a été fixé le 8 juillet, après clôture de l'offre, au vu de la demande collectée. Les institutionnels ont demandé environ 120 millions de titres, avec une répartition géographique centrée sur la France, l'Italie et le Royaume-Uni. La demande des particuliers s'est élevée à environ 103 millions de titres, dont environ 40% en Allemagne, 37% en France et 23% en Espagne. Sur les 1 070 000 actionnaires d'ASM, près de 400 000 ont acheté des titres EADS et ont donc joué un rôle essentiel dans le succès de l'opération. L'offre de marché s'élevant à 132 millions de titres (hors option de surallocation), elle a été sursouscrite environ 1,7 fois et a été allouée intégralement, à hauteur de 52 millions de titres auprès des institutionnels, et de 80 millions de titres auprès des particuliers. L'option de surallocation n'a quant à elle pu être que partiellement allouée : sur un maximum de 21,7 millions de titres, seuls 11,9 millions ont été alloués, dont 2 millions auprès des particuliers.

L'évolution du cours d'EADS sur la période d'offre a été très défavorable. Le titre, dont le cours était proche de 24 euros une semaine avant le début de l'offre et autour de 23 euros au démarrage de l'offre, n'a cessé de baisser, atteignant un plus bas à 19,25 euros dans la journée du 7 juillet 2000. Les banques ont considéré qu'il était impossible de fixer le prix au-dessus du dernier cours de bourse, soit 19,5 euros. Au final, le prix de l'offre a été fixé à 19 euros pour les institutionnels (et donc de 18 euros pour les particuliers).

La cotation a débuté le 10 juillet à 12h à Paris, Francfort et Madrid. Le prix d'ouverture s'est inscrit à 19 euros, soit le prix de l'offre aux institutionnels, dans des volumes importants (6 millions de titres échangés à l'ouverture sur les places de Paris, Francfort et Madrid) : les banques du syndicat se sont en effet portées à l'achat, afin de soutenir le cours. Ces dernières ont ensuite laissé le cours évoluer naturellement. Il s'est stabilisé autour de 18 euros, soit le prix de l'offre aux particuliers, avant de clôturer en baisse de 2,75%.