



Regroupement  
PPLOCAL

Paris, le 10 avril 2017

Madame, Monsieur,

Actionnaires minoritaires de Safran, vous avez sans doute été informés du projet d'acquisition de la société Zodiac par Safran. Nous sommes une association de défense des intérêts d'actionnaires individuels et nous sommes opposés à ce projet pour les raisons suivantes :

- I. L'acquisition de Zodiac se déroulera via une structure inédite, coûteuse et illégitime
- II. Le prix d'achat de Zodiac est trop élevé et déterminé de manière arbitraire
- III. Le conseil d'administration de Safran est en situation de conflit d'intérêts

Vous trouverez ci-après le développement détaillé de ces arguments qui, nous l'espérons, vous convaincront de rejoindre notre mouvement.

Nous appelons aujourd'hui les dirigeants de Safran à renoncer à cette opération destructrice de valeur pour les actionnaires minoritaires de Safran, ou, dans l'alternative, à réviser le prix d'acquisition prévu de manière substantielle, en consultant les actionnaires et en respectant les règles de gouvernance, de valorisation et de gestion des conflits d'intérêts en vigueur dans les places de marché de rang mondial.

Nous vous invitons à adhérer gratuitement et anonymement à notre association sur le site [www.regroupementpplocal.com](http://www.regroupementpplocal.com) où vous trouverez toutes les informations concernant nos actions. Nous serons également heureux de répondre à toutes vos questions complémentaires à l'adresse [regroupementpplocal@gmail.com](mailto:regroupementpplocal@gmail.com)

Nous vous remercions de votre soutien et vous prions de croire, Madame, Monsieur, en l'expression de nos salutations distinguées.

Alexandre Loussert  
Président  
Regroupement PPLocal

## Défendre vos droits

Le projet d'acquisition de Zodiac par Safran fait courir de graves risques de perte de valeur pour Safran et pour ses actionnaires. Par ailleurs, la structure actuelle de l'opération entraîne une violation importante des droits des actionnaires minoritaires de Safran au profit exclusif d'une petite minorité de dirigeants et d'actionnaires contrôlant Safran et Zodiac.

C'est la raison pour laquelle nous avons souhaité vous faire part de notre inquiétude en vous exposant notre position en détail. Nous espérons ainsi vous convaincre de vous associer à notre campagne visant à contraindre les dirigeants de Safran à réduire le coût de cette transaction et de la soumettre à l'approbation de tous ses actionnaires.

Avant de développer nos arguments, permettez-nous de nous présenter. Nous sommes une association de défense des intérêts des actionnaires individuels regroupant plus de 1700 actionnaires. Grâce à notre capacité à mobiliser une action collective à travers les médias et les forums d'actionnaires, nous avons été la première association à avoir obtenu le rejet, en assemblée générale, d'un plan de restructuration que des dirigeants souhaitaient imposer à des actionnaires minoritaires. Ceci nous a ensuite permis d'obtenir l'approbation d'un plan alternatif, plus favorable aux actionnaires minoritaires.

Forts de ce succès, nous avons souhaité mettre notre expérience au service d'autres actionnaires individuels ou minoritaires en France, dans le but d'exiger le respect de leurs droits et l'adoption, en France, des meilleures pratiques mondiales en matière de protection des droits des actionnaires minoritaires. C'est dans ce cadre que notre association a choisi de s'investir aujourd'hui dans la défense des intérêts des actionnaires minoritaires de Safran.

L'examen de l'acquisition proposée de Zodiac révèle en effet plusieurs atteintes aux intérêts des actionnaires minoritaires de Safran.

### **I. L'acquisition se déroulera via une structure inédite, couteuse et illégitime**

Les dirigeants de Safran ont choisi d'effectuer le rapprochement des deux entreprises au moyen d'une opération qui présente de nombreux inconvénients.

#### **(i) Cette structure est inédite**

S'il n'est pas rare qu'une opération de rapprochement se déroule en deux temps, il est inédit d'organiser :

- 1) une offre publique d'achat (OPA) des titres de Zodiac, à laquelle les principaux actionnaires de Zodiac ont annoncé ne pas souhaiter participer, et dont le succès est conditionné à l'apport de 50% des actions de Zodiac, suivie,
- 2) d'une fusion de Safran et de Zodiac, en cas de succès de l'OPA.

**(ii) Cette structure est coûteuse, car elle favorise les actionnaires majoritaires de Zodiac, au détriment des actionnaires de Safran.**

L'analyse de la valeur des deux entreprises révèle aisément que le prix payé en actions Safran, dans le cadre de la fusion, aux actionnaires majoritaires de Zodiac, est largement supérieur à celui payé en numéraire, dans le cadre de l'OPA, aux actionnaires minoritaires de Zodiac.

Bien qu'une prime aux actionnaires de contrôle puisse être justifiée dans ces circonstances, celle-ci doit rester raisonnable, en particulier lorsque, comme c'est le cas en l'espèce, non seulement, l'entreprise est en grande difficulté financière et n'a pas vraiment d'autre alternative que de s'adosser à l'initiateur de l'offre, mais aussi, lesdits actionnaires de contrôle reçoivent des avantages fiscaux substantiels.

L'opération a, en effet, été structurée de manière tout à fait inhabituelle dans le but de permettre aux actionnaires majoritaires de Zodiac, qui sont essentiellement des actionnaires familiaux, non seulement, de réaliser une importante économie d'impôt sur la fortune et de droits de succession, mais aussi, de conserver leurs droits de vote double dans Zodiac, qui seront automatiquement reportés dans Safran, au détriment des actionnaires de Safran.

Par ailleurs, le maintien du seuil de conditionnalité de l'OPA à 50% a pour objectif, dans un contexte de dégradation significative de la situation financière de Zodiac, de contraindre les actionnaires minoritaires de Zodiac à participer à l'OPA, plutôt qu'à attendre de pouvoir bénéficier des conditions plus favorables de la fusion, au risque d'être responsable de l'échec de l'OPA. Cette situation conduit Safran à devoir surévaluer le prix de son OPA pour garantir son succès, et ce, quelle que soit la valeur intrinsèque de Zodiac.

**(iii) Cette structure est illégitime, car elle vise à contourner l'approbation des actionnaires de Safran et à indûment protéger les actionnaires de référence de Safran**

Le lancement d'une OPA sur Zodiac avant la fusion vise spécifiquement à priver les actionnaires de Safran de tout droit de regard sur l'opération. En effet, les dirigeants de Safran ne sont pas sans savoir que leurs actionnaires ne seront pas en mesure de s'opposer à la fusion après l'OPA, dans la mesure où le coût d'un maintien de Zodiac sur la cote, après son passage sous le contrôle de Safran, serait prohibitif. Les dirigeants de Safran cherchent ainsi à mettre leurs actionnaires devant le fait accompli, dans le but de forcer leur consentement.

Les dirigeants protègent également, de manière abusive, les actionnaires de référence de Safran, en évitant de faire bénéficier l'ensemble des actionnaires de Zodiac de la possibilité de recevoir des actions Safran (sous réserve d'une réévaluation de la parité d'échange des actions reflétant la vraie valeur de Safran comme de Zodiac). Grâce à la structure de l'opération, les actionnaires de référence sont assurés de conserver une quote-part significative des droits de vote au capital de Safran.

Pour toutes ces raisons, RegroupementPPLocal considère que ces caractéristiques de l'opération ne sont absolument pas justifiées.

En effet, le rapprochement des deux entreprises aurait parfaitement pu être structuré de manière à atteindre trois objectifs :

1. augmenter les chances de succès de l'offre publique à destination des actionnaires de Zodiac et ainsi réduire considérablement son prix pour les actionnaires de Safran.
2. respecter les droits des actionnaires minoritaires de Safran.
3. répondre aux attentes des actionnaires majoritaires de Zodiac, en matière d'avantages fiscaux comme de maintien des droits de vote double.

Des structures alternatives étaient disponibles pour atteindre ces trois objectifs, sous réserve, comme évoqué précédemment, d'une réévaluation de la parité d'échange des actions reflétant la vraie valeur de Safran comme de Zodiac.

Le premier objectif aurait pu être atteint en offrant, par exemple, aux actionnaires de Zodiac l'opportunité de recevoir un paiement en numéraire (via une OPA) ou en actions Safran (via une OPE). Les dirigeants de Safran auraient ainsi largement amélioré l'attractivité de l'offre et ses chances de succès tout en réduisant considérablement la prime offerte.

Cette voie aurait également atteint le second objectif en permettant aux actionnaires de Safran d'approuver (ou de rejeter) l'opération sans y être contraint par le fait accompli, car le droit français prévoit en cas d'OPE l'obligation de consulter les actionnaires avant la fin de l'offre.

Enfin, une fusion pouvait très bien être réalisée postérieurement à l'OPA pour atteindre le troisième objectif.

L'association demande donc à la direction de Safran de justifier son choix de structure au regard du préjudice qu'il fait subir à ses actionnaires minoritaires.

## **II. Le prix d'achat de Zodiac est trop élevé et déterminé de manière arbitraire**

Indépendamment du surcoût engendré par la structure de l'opération elle-même, RegroupementPPLocal considérait déjà, avant l'avertissement sur résultats par Zodiac du 14 mars, que le prix de Zodiac est largement surévalué par rapport à sa situation financière.

Les meilleures pratiques mondiales en matière de gouvernance d'entreprise et de respect des intérêts des actionnaires minoritaires exigent enfin, en cas d'OPA de cette ampleur, que le régulateur des marchés, ici l'AMF, impose que la valeur des deux sociétés sur laquelle repose le prix d'acquisition comme la parité d'échange des actions, fasse l'objet d'une expertise financière indépendante, conduite par des spécialistes, selon une méthodologie conforme aux standards internationaux. Aujourd'hui les standards de l'AMF en la matière sont encore insuffisants. RegroupementPPLocal exige une telle expertise, connue sur les marchés internationaux sous le nom de « fairness opinion ».

A ce jour, le prix d'acquisition et la parité d'échange ont été fixés de manière opaque et arbitraire par les seuls dirigeants de Safran.

### III. Un conseil d'administration en situation de conflit d'intérêts

Plusieurs membres du conseil d'administration de Safran ayant approuvé l'opération sont en situation de conflit d'intérêts et n'auraient pas dû prendre part au vote.

a) Les administrateurs représentants de l'Etat

L'Etat, actionnaire de Safran, est un ancien actionnaire de Zodiac, dont la situation et les performances financières se sont régulièrement dégradées au point que de nombreux emplois sont susceptibles d'être menacés. L'Etat a donc aujourd'hui tout intérêt à voir cette société reprise par Safran pour éviter les conséquences sociales de cette dégradation.

Ceci place les administrateurs de Safran représentants de l'Etat actionnaire en situation de conflit d'intérêts.

b) L'administrateur dirigeant de Safran

Une modification des statuts de Safran, aux fins d'augmenter l'âge limite d'exercice de la fonction de Directeur Général de 65 à 68 ans, sera proposée pour permettre à Monsieur Philippe Petitcollin, par ailleurs administrateur de Safran, de gérer les opérations post fusion, en collaboration avec la direction de Zodiac.

Ceci place Monsieur Petitcollin en situation de conflit d'intérêts.

c) Les administrateurs représentant les actionnaires salariés de Safran

Les actionnaires salariés de Safran sont représentés à travers leur Fonds Commun de Placement d'Entreprise (FCPE). Cependant, chez Safran, comme dans la majorité des entreprises françaises, les représentants de ce FCPE ne sont pas directement nommés par les employés actionnaires, mais désignés pour moitié par les dirigeants de Safran et pour l'autre moitié par des salariés qui ne sont pas nécessairement actionnaires.

Chez Safran, comme ailleurs, ces représentants ne sont donc pas entièrement indépendants des dirigeants de Safran, ils suivent généralement les consignes de vote de ces derniers et, en particulier, du directeur général.

Ceci place les administrateurs de Safran représentants des salariés actionnaires, en situation de conflit d'intérêts.

Pour toutes ces raisons, nous appelons les dirigeants de Safran à renoncer à cette opération destructrice de valeur pour les actionnaires minoritaires de Safran, ou, dans l'alternative, à réviser le prix d'acquisition de manière substantielle, tout en consultant les actionnaires et en respectant les règles de gouvernances, de valorisation et de gestion des conflits d'intérêts en vigueur dans les places de marché de rang mondial.

Adhérer à l'association est gratuit. Grâce à un don, vous pouvez toutefois nous permettre de couvrir nos frais. Cette adhésion est anonyme. Pour en savoir plus sur nos diverses actions, un site a été mis en place à l'adresse suivante : [www.regroupementpplocal.com](http://www.regroupementpplocal.com). Je reste à votre disposition dans le cas où vous auriez besoin de plus amples informations, par mail à :

[regroupementpplocal@gmail.com](mailto:regroupementpplocal@gmail.com)

Je vous prie de croire, Madame, Monsieur, en l'expression de mes respectueuses salutations,

Alexandre Loussert  
Président  
RegroupementPPLocal