
***Rapport sur la prise de
participation dans
Cargolux S.A. par des
investisseurs
qatariens***

Confidentiel



**Gouvernement luxembourgeois
A l'attention de Monsieur le Ministre Frieden**

Luxembourg, le 24 mai 2013

Objet : Rapport sur la prise de participation dans Cargolux Airlines International S.A. par des investisseurs qatariens

Monsieur le Ministre,

Nous avons l'honneur de vous soumettre notre rapport en relation avec la mission que vous nous avez confiée concernant la prise de participation dans Cargolux Airlines International S.A. par des investisseurs qatariens.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur le Ministre, l'expression de nos plus respectueuses salutations.

Didier Mouget
Associé

Pierre-François Wéry
Associé

Table des matières

1	Rappel du contexte de la mission	3
2	Méthodologie	4
3	Limitations	5
4	Executive summary	6
5	Historique	8
6	Evolution de la situation financière de Cargolux	9
7	Rachat des actions Cargolux détenues par SAirLines	11
8	L'augmentation de capital de USD 100 millions du 18 décembre 2009	14
9	La recherche d'un partenaire et les relations avec le Qatar	16

1 Rappel du contexte de la mission

Suite à une motion déposée en date du 19 décembre 2012 par la Chambre des Députés du Grand Duché de Luxembourg, le Gouvernement luxembourgeois a été invité par celle-ci à :

1. Dresser un rapport détaillé sur les négociations menées par le Gouvernement avec les investisseurs qatariens sur une participation au sein de Cargolux Airlines International S.A. (ci-après « Cargolux » ou « la Société ») ;
2. Mettre à disposition de la Chambre des Députés tous les documents élaborés dans le contexte de ces négociations ;
3. Présenter le rapport à la Chambre des Députés endéans les deux mois.

Le Gouvernement a souhaité mandater un expert indépendant pour préparer un rapport détaillé répondant à la demande du Parlement luxembourgeois afin d'assurer, dans toute la mesure du possible, l'objectivité et l'exhaustivité des informations à fournir à la Chambre pour répondre à la motion parlementaire du 19 décembre 2012.

Il convient de noter que notre société a elle-même été impliquée, en tant que conseiller de la société Cargolux sur certains aspects techniques et financiers relatifs à ces événements.

Nous nous sommes assurés que les travaux que nous avons effectués à l'époque ne pouvaient remettre en cause notre indépendance, tant au regard des lois et réglementations luxembourgeoises dont celles de la profession de réviseur d'entreprises, que du point de vue des règles du code de conduite de PwC international qui sont parmi les plus sévères au monde.

Nous avons enfin assuré une stricte séparation des équipes et une contribution bénéficiant des mêmes garanties d'indépendance de la part des personnes ayant travaillé à l'époque sur ces missions d'assistance.

2 *Méthodologie*

Nos travaux se sont déroulés du 11 janvier au 21 mars 2013. Ils ont été effectués par Messieurs Didier Mouget et Pierre-François Wéry, tous deux associés, et Monsieur Alexandre Lambin, directeur chez PwC.

Nos travaux ont consisté principalement en des entretiens avec 24 personnalités qui ont été impliquées dans la gestion du dossier Cargolux soit en tant que représentant d'un des actionnaires de Cargolux, soit en tant que membre du Gouvernement impliqué dans la gestion du dossier, soit en tant que conseiller de Cargolux ou d'un de ses actionnaires ou encore en tant que fonctionnaire d'un ministère impliqué dans la gestion du dossier Cargolux.

Ces entretiens se sont déroulés sur base d'un agenda visant à couvrir en fonction des personnes rencontrées, l'implication de celles-ci par rapport aux points ci-dessous :

- Description des évènements majeurs suivants avec un focus sur les interventions des membres du Gouvernement dans le déroulement des évènements :
 - Historique des discussions avec Qatar Airways avant 2009 ;
 - Négociations avec le curateur de la faillite de SAir Group ayant mené au rachat des actions Cargolux détenues par SAir Group en novembre 2009 ;
 - Augmentation de capital de Cargolux en décembre 2009 ;
 - Négociations avec les investisseurs qatariens en 2010 ;
 - Identification des discussions, marques d'intérêts et éventuelles négociations intervenues avec d'autres investisseurs potentiels ;
 - Négociations intervenues avec les investisseurs qatariens en février 2011 et déroulé de la transaction jusqu'à son « closing » ;
 - Négociations avec les investisseurs privés BIP Investment Partners S.A. et Lux-Avantage lors des évènements ci-dessus.
- Gouvernance mise en place pour gérer les négociations ci-dessus ;
- Inventaire des visites officielles de membres du Gouvernement luxembourgeois au Qatar et des rapports du Gouvernement luxembourgeois y relatifs ;
- Inventaire des visites officielles de membres du Gouvernement qatarien au Luxembourg et des rapports du Gouvernement luxembourgeois y relatifs ;
- Présentation des éléments ayant influencé le prix de cette opération.

Chacun de ces entretiens a fait l'objet d'un projet de procès verbal qui a été soumis pour revue aux personnes rencontrées afin de leur permettre de vérifier que notre compréhension de leurs propos était correcte et fidèlement retranscrite dans le procès verbal de réunion. Pour faciliter la liberté d'expression des personnes rencontrées, il a été convenu de ne pas communiquer les procès verbaux de réunion ni au Gouvernement ni à quiconque et de les conserver dans un coffre en nos bureaux.

Nous avons également consulté tous documents publics que nous avons pu récolter via notre service de documentation. En particulier, nous avons consulté les rapports annuels de Cargolux ainsi que ceux de ses principaux actionnaires (LUXAIR, Société Luxembourgeoise de Navigation Aérienne S.A., Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg, Société Nationale de Crédit et d'Investissement, BIP Investment Partners S.A.) dans lesquels des informations pertinentes et détaillées étaient disponibles. En outre, certains interlocuteurs nous ont remis des documents qu'ils ont estimés dignes d'intérêt pour le déroulement de notre mission et dont nous avons fait usage pour les descriptions données dans ce rapport.

3 Limitations

Notre rapport ne pourra être communiqué à des tiers sans notre autorisation écrite préalable.

Dans la mesure où notre rapport fait état d'informations à caractère sensible, notamment sur la stratégie commerciale de la société Cargolux, nous vous recommandons vivement de limiter et de contrôler la diffusion de celui-ci et d'obtenir une lettre de confidentialité (« non-disclosure letter ») individuelle des personnes qui auront accès au rapport.

Nous déclinons toute responsabilité en cas de conséquences négatives pour Cargolux et les autres sociétés mentionnées dans notre rapport, qui pourraient résulter d'une diffusion publique totale ou partielle de notre rapport.

Nos travaux n'ont pas consisté en un examen selon les normes d'audit internationales relatives aux missions d'examen de l'information financière. Nous ne donnons dès lors aucune assurance sur les informations financières reprises dans le rapport.

Nos travaux ont été limités à la collecte des informations nécessaires à l'exécution de notre mission et n'ont pas porté sur la validation de celles-ci.

Par ailleurs, le présent rapport ne peut être considéré comme un avis juridique. De même, nous n'avons pas obtenu d'avis juridique concernant les matières traitées dans ce rapport.

Notre mission a été largement basée sur des entretiens avec des personnes proches du dossier. Le contenu de notre rapport dépend fortement de la qualité des informations que ces personnes ont bien voulu nous confier. Pour cette mission, nous ne disposions pas de pouvoir d'investigation qui aurait pu nous permettre de mener des diligences plus complètes ou qui aurait pu nous conférer une autorité quelconque sur les personnes rencontrées.

Cependant, au vu du nombre et de la qualité des personnes rencontrées, ainsi que des mesures mises en place pour assurer autant que faire se peut, la liberté de parole et la véracité des éléments rapportés, nous pensons que les procédures de travail appliquées permettent d'avoir une assurance raisonnable sur l'éclairage que notre rapport donne sur les événements en question.

4 *Executive summary*

Les diligences que nous avons menées nous ont permis de mettre en évidence qu'à tous les différents stades des discussions qui ont influé sur l'histoire de Cargolux durant ces dix dernières années, le souci principal de tous les intervenants a été de gérer « en bon père de famille » les intérêts qu'ils représentaient.

Pour comprendre les raisons qui ont motivé les discussions avec le Qatar au sujet de Cargolux, il est impératif de se pencher sur l'historique de la compagnie. Cet historique révèle que Cargolux a toujours eu, jusqu'à la sortie de SAirLines, des actionnaires étrangers dans son capital et que la présence d'un partenaire industriel au sein de son actionnariat a toujours été considéré par tous comme nécessaire au développement de la compagnie.

L'échec du partenariat avec SAirLines n'a pas remis en question la nécessité pour Cargolux d'avoir un partenaire industriel au sein de son actionnariat. Cet échec, accéléré par la faillite de SAirLines et conjugué aux difficultés financières de Cargolux, a entraîné l'entrée de l'Etat Luxembourgeois dans le capital de la compagnie. Cette entrée au capital de Cargolux de l'Etat Luxembourgeois a toujours été considérée comme une opération de portage d'une durée nécessairement réduite. En effet, ce n'est que parce que Cargolux devait être recapitalisée et que cette recapitalisation ne pouvait avoir lieu avec un actionnaire en faillite tel que SAirLines, que l'Etat Luxembourgeois a dû, pour une période transitoire, devenir actionnaire de Cargolux.

Au regard du droit de la concurrence d'une part et en raison de la volonté unanime des autres actionnaires de trouver un actionnaire stratégique ayant des perspectives industrielles communes à celles de Cargolux d'autre part, la recherche d'un nouvel actionnaire était un objectif partagé par tous.

Si le Qatar, via Qatar Airways, n'a pas été le seul investisseur envisagé, il s'est assez rapidement et logiquement imposé comme un partenaire potentiel de premier choix pour Cargolux. Dès le début des années 2000, Qatar Airways avait d'ailleurs montré un intérêt pour Cargolux.

Des études approfondies menées en concertation avec la Direction de Cargolux ont, dès 2009, mis en évidence que le Qatar pouvait constituer un excellent partenaire industriel pour la compagnie. Néanmoins ce n'est qu'en 2010 que des procédures structurées et menées professionnellement par la Société ont abouti à une remise d'une offre par Qatar Holding pour 35% de l'actionnariat de Cargolux.

Si cette offre n'a pas été acceptée par les actionnaires de Cargolux, c'est principalement parce que le prix offert par Qatar Holding était en deçà de ce que les exercices de valorisation effectués par la Société avec l'aide de ses conseils avaient retenu comme valeur pour la compagnie. C'est aussi parce que la volonté des actionnaires de Cargolux était de sceller un partenariat industriel, or Qatar Holding était considéré comme un investisseur financier.

En parallèle à ces discussions, le Grand-Duché de Luxembourg avait depuis plusieurs années développé une intense activité diplomatique avec les Etats du Golfe Persique. Cette activité s'est notamment concrétisée par de nombreuses visites officielles de représentants du Gouvernement luxembourgeois dans ces Etats.

Ces visites étaient considérées par tous comme un investissement important pour le développement du pays dans son ensemble.

C'est lors d'une de ces visites début 2011, menée par le Ministre des Finances, accompagné de S.A.R. le Grand-Duc Héritier, qu'un accord de principe a pu être conclu sur la prise de participation par Qatar Airways dans le capital de Cargolux. Si cette visite n'avait pas pour objectif de discuter du dossier Cargolux, le Ministre des Finances était parfaitement informé de l'impasse dans laquelle se trouvaient les discussions menées en 2010 avec Qatar Holding et ses collègues du Gouvernement l'avaient encouragé à tenter de relancer l'opération.

Le Ministre des Finances a pu lors de la mission de février 2011 renouer la discussion et tout en faisant valoir les intérêts du Luxembourg, il a obtenu un accord oral de principe, et dès lors non contraignant, sur l'entrée de Qatar Airways dans le capital de Cargolux.

Cet accord oral a été salué par les membres du Gouvernement ainsi que par la plupart des personnes interrogées comme une excellente évolution du dossier Cargolux.

Même si entretemps Cargolux avait entamé de nouvelles réflexions stratégiques sur son avenir (dont les conclusions mirent d'ailleurs en évidence que le choix de Qatar Airways était à recommander), la mise en œuvre de l'accord de principe a été accomplie en parfaite intelligence avec les actionnaires de Cargolux. Ces derniers ont pu obtenir des informations détaillées qui leur ont permis de faire avaliser par les organes compétents de leurs sociétés respectives toutes les décisions juridiques nécessaires à la conclusion de l'opération. Si certains actionnaires sortants ont vendu leurs actions à un prix différent de celui des actionnaires qui sont restés par la suite dans l'actionnariat de Cargolux, c'est, en substance, en raison du fait que les actionnaires sortants n'allaient pas participer à la croissance future de la compagnie et n'allaient pas profiter des impacts positifs estimés dans les études de valorisation réalisées en tenant compte de la conclusion de l'accord avec Qatar Airways.

5 *Historique*

Fondée en 1970, Cargolux a connu pour une partie de son actionnariat une grande instabilité.

Alors qu'initialement une partie de l'actionnariat était islandais (Loftleidir Icelandic) et suédois (Salen Shipping), ces actionnaires islandais et suédois se sont progressivement retirés et un premier partenariat avec une grande compagnie européenne a été conclu en 1987, la compagnie Lufthansa ayant acquis 24,5% du capital de la Société.

Lufthansa restera actionnaire direct de Cargolux jusqu'en 1997, cédant alors sa participation à SAirLines. Divers autres actionnaires céderont également tout ou partie de leur participation dans la Société à SAirLines, amenant le pourcentage de détention de SAirLines à 33,69%, lui conférant dès lors une minorité de blocage.

L'ensemble des représentants des actionnaires que nous avons rencontrés sont d'avis que ces partenariats, tant avec Lufthansa qu'avec SAirLines, n'ont pas été créateurs de réelle valeur pour la Société. En effet, de par leur proximité géographique et leurs activités concurrentes, les relations tant avec Lufthansa qu'avec SAirLines étaient empreintes de méfiance de part et d'autre.

A compter du mois d'octobre 2001, la Société SAirLines est en sursis concordataire et une décision de mise en liquidation a été approuvée en juin 2002. Dès ce moment, SAirLines devient un actionnaire passif, toute décision de son liquidateur devant être validée par un tribunal suisse.

De facto, alors que SAirLines devait avoir un rôle de partenaire stratégique et industriel, celle-ci n'est plus en mesure de contribuer au développement de Cargolux.

Tant que les résultats de Cargolux ont été positifs, l'état de faillite de SAirLines n'a cependant pas posé de problèmes majeurs dans la gestion journalière de la Société.

6 Evolution de la situation financière de Cargolux

Pour comprendre l'évolution de l'actionnariat de la Société, il est indispensable d'évoquer l'évolution de ses résultats.

Au cours des années 2002 à 2011, au niveau consolidé, les capitaux propres et résultats nets du Groupe Cargolux évoluent comme détaillé dans le tableau ci-dessous :

Année	Capitaux propres (Millions USD) (y inclus résultat de l'exercice)	Résultat de l'exercice (Millions USD)	Dividende versé en N+1 (Millions USD)	Augmentation de capital au cours de l'exercice (Millions USD)
2002	330,2	49,6	(10,2)	-
2003	391,3	70,9	(13,8)	-
2004	462,7	83,5	(16,8)	-
2005	531,7	89,4	(15,6)	-
2006 (*)	666,5	82,6	-	-
2007	616,0	(47,1)	-	-
2008	454,2	(61,0)	-	-
2009	469,5	(153,3)	-	100,0
2010	504,9	59,8	-	-
2011	455,2	(18,3)	-	-

Pour l'exercice 2012, selon les premières informations parues dans la presse, mais non confirmées par Cargolux, le résultat serait à nouveau une perte de l'ordre de USD 30 millions.

(*) : IFRS - le Groupe a adopté les normes IFRS à compter de la clôture au 31 décembre 2006 ce qui a entraîné une augmentation des fonds propres.

Cargolux encourt une perte à compter de l'exercice 2007. Cette perte provient de l'enregistrement d'une provision de USD 154,9 millions visant à couvrir les risques liés aux procédures anti-trust qui lui ont été notifiées par la Commission Européenne en décembre 2007. Hors provision, le résultat avant impôts de l'exercice 2007 aurait été, tel qu'indiqué dans le rapport de gestion de Cargolux, de USD 101,7 millions.

Dès le troisième trimestre 2008, Cargolux subit les effets de la récession ainsi que la hausse très importante du prix du fuel. De plus, alors que la provision anti-trust constituée en 2007 (Commission Européenne) a été réduite pour diverses raisons, de nouvelles provisions anti-trust visant à couvrir des amendes à payer, majoritairement à l'US Department of Justice, sont constituées (USD 113 millions) : Cargolux subit dès lors à nouveau une perte au titre de l'exercice 2008.

L'exercice 2009 fut, selon les termes du rapport de gestion, une « annus horribilis » pour Cargolux, le trafic cargo baissant de plus de 10% sur un an (plus de 20% au cours du premier semestre 2009). En termes de tonnages vendus, Cargolux connut une baisse dans toutes les régions du monde à l'exception du Moyen-Orient et de l'Afrique de l'Est où le volume fut en croissance de 12,9%. Globalement, pour l'exercice 2009, le tonnage vendu par Cargolux fut en baisse de 10,8%.

Mois après mois au cours de l'exercice 2009, Cargolux fait face à des sorties de liquidité importantes, résultant principalement d'une activité déficitaire et du paiement des amendes anti-trust. Ajoutons le besoin de refinancer les lignes de financement « Pre-delivery payments » qui expirèrent fin 2009.

Selon un rapport émis par la société de consultance Alvarez & Marsal, daté du 7 septembre 2009 et présenté à son Conseil d'Administration, Cargolux doit notamment être recapitalisée et trouver un partenaire stratégique. Ces deux éléments font partie d'un plan de survie qui comporte de nombreuses autres actions à entreprendre. Il est à noter que ce rapport Alvarez & Marsal indiquait que le Qatar présentait une bonne complémentarité stratégique avec Cargolux.

Cette recapitalisation est d'autant plus nécessaire et urgente que Cargolux risque de ne plus respecter ses engagements bancaires, ce qui ouvrirait le droit aux créanciers (banques) de réclamer un remboursement anticipé auquel Cargolux ne pourrait faire face. Cargolux devrait alors se mettre en faillite ou demander une autre forme de protection juridique.

Ce besoin de recapitalisation rend la sortie de l'actionnaire SAirLines indispensable car cette société en faillite ne peut évidemment pas participer à une augmentation de capital de Cargolux.

7 Rachat des actions Cargolux détenues par SAirLines

Avant que SAirLines ne cède sa participation, l'actionnariat de Cargolux se présente comme suit :

Actionnaire	Pourcentage de détention
LUXAIR, Société Luxembourgeoise de Navigation Aérienne S.A. (Luxair)	34,88%
SAirLines	33,69%
BIP Investment Partners S.A. (BIP)	11,54%
Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg (BCEE)	8,77%
Société Nationale de Crédit et d'Investissement (SNCI)	8,57%
Lux-Avantage	2,23%
Actionnaires individuels	0,32%
TOTAL	100%

Depuis octobre 2001, la Société SAirLines est en sursis concordataire et une décision de mise en liquidation a été approuvée en juin 2002.

Lors d'une réunion tenue le 28 octobre 2009, les arguments suivants sont présentés au Liquidateur de SAirGroup :

- Selon le rapport émis par Alvarez & Marsal, la mise en liquidation de Cargolux amènerait à une perte complète de leurs investissements pour les actionnaires ;
- Par contre une recapitalisation de Cargolux à hauteur de USD 200 millions par ses actionnaires existants, à l'exception de SAirLines, permettrait à Cargolux de mettre en œuvre le plan de survie mentionné ci-avant : sur cette base, la valeur de Cargolux est alors estimée à une fourchette comprise entre USD 0 et USD 147 millions après recapitalisation selon la méthode de valorisation adoptée.

Il est alors dit au liquidateur de SAirLines qu'il est dans l'intérêt économique de SAirLines de ne pas bloquer la mise en œuvre du plan de survie et qu'un accord acceptable par les deux parties peut certainement être trouvé.

Le liquidateur de SAirGroup souhaite obtenir USD 100 millions pour la part détenue dans le capital de Cargolux, à savoir 33,69%, soit une minorité de blocage (2 021 553 actions).

Il est convaincu de la détermination du Gouvernement à venir en aide à Cargolux et pourrait exploiter sa minorité de blocage de deux manières afin d'obtenir les USD 100 millions qu'il demande :

- Bloquer l'augmentation de capital ;
- Empêcher l'entrée d'un partenaire stratégique au sein de l'actionnariat.

La valorisation proposée par le liquidateur de SAirLines est cependant jugée non pertinente considérant notamment que les méthodes utilisées ne sont pas appropriées au contexte, que celles-ci reposent sur des informations financières obsolètes au regard de la réalité de Cargolux et qu'elles ne tiennent pas compte de l'effondrement récent du marché du fret aérien ni des spécificités de l'organisation industrielle de Cargolux.

Finalement, en novembre 2009, un accord est trouvé avec le liquidateur de SAirLines pour un rachat, à un prix de USD 58 millions, des actions Cargolux détenues par SAirLines. Ce montant correspond à un prix par action de USD 28,69, alors que la valorisation de Cargolux réalisée par un consultant au 31 octobre 2009, estimait le prix par action entre USD 20,5 et USD 29,7.

Ajoutons encore que le prix par action accordé à SAirLines induit une « prime » qui reflète la valeur attribuée à la détention d'une minorité de blocage et que cette « prime » a été estimée à environ 15%.

Les actions détenues par SAirLines sont rachetées par tous les actionnaires de Cargolux proportionnellement à leur pourcentage de détention, à l'exception des actionnaires individuels, de BIP Investment Partners S.A. (« BIP ») et de Lux-Avantage, qui ne participent pas à ce rachat. Dès lors, le solde des actions détenues par SAirLines est racheté par l'Etat du Grand-Duché de Luxembourg qui devient ainsi actionnaire de Cargolux à hauteur de 13,36%.

BIP ne souhaite pas participer à ce rachat pour les raisons suivantes : lors de la crise Fortis (fin 2008), BIP souhaitait racheter à Fortis les actions Luxair que Fortis Banque Luxembourg (auparavant BGL) avait décidé de vendre. BIP souhaitait en effet renforcer indirectement sa participation dans Cargolux afin d'avoir une influence plus importante sur les décisions stratégiques impactant le futur de Cargolux. Cependant, l'Etat du Grand-Duché de Luxembourg a exercé son droit de préemption et a racheté, par l'intermédiaire de BCEE, les actions Luxair détenues par Fortis Banque Luxembourg.

Ne pouvant renforcer sa participation, et constatant l'absence de partenariat stratégique, BIP va préparer sa sortie du capital de Cargolux. Cette motivation de sortie va être d'autant plus importante considérant le risque généré par les enquêtes dont Cargolux fait l'objet.

Dans son rapport annuel 2009, BIP mentionne : « Dans le cadre de la recherche d'un nouvel actionnaire industriel, BIP évalue actuellement son propre rôle comme actionnaire de Cargolux et le destin de sa participation historique de 11,5% du capital de la Société ».

Il est à noter que l'intention de l'Etat du Grand-Duché de Luxembourg, de la Société Nationale de Crédit et d'Investissement (SNCI), de la Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg (BCEE) et de Luxair S.A. qui ont racheté les actions Cargolux détenues par SAirLines, est de céder ces actions nouvellement acquises à un futur partenaire stratégique, ce rachat s'inscrivant dans une optique de portage.

Concomitamment à ce rachat d'actions, l'Etat du Grand-Duché de Luxembourg a accordé à Cargolux une ligne de crédit garantie pour un montant de USD 100 millions.

Il est important de relever que ces opérations de rachat d'actions, de garantie de l'Etat et d'augmentation de capital, présentées ci-après étaient considérées, sur base d'analyse juridique réalisée par un cabinet d'avocats, comme licites, (c'est-à-dire non pas comme aide d'Etat illicite), ne requérant donc pas une demande officielle à la Commission Européenne ni son accord formel.

Le caractère licite résultait notamment de la capacité de pouvoir démontrer que tous les actionnaires, fussent-ils publics, agissaient comme des investisseurs privés qui auraient agi en économie de marché.

Ainsi, des hauts fonctionnaires du Ministère des Transports et du Ministère des Affaires étrangères ont rencontré la DG Transport de la Commission Européenne fin 2009 afin de leur présenter les diverses initiatives de soutien à Cargolux :

- Garantie de l'Etat de EUR 100 millions ;
- Augmentation de capital d'un total de USD 200 millions, en deux tranches ;
- Lancement d'un plan stratégique visant à assurer la viabilité de Cargolux sur le long terme. Une partie importante de ce plan consiste en la recherche d'un partenaire stratégique. Il y avait déjà à cette époque des relations avec le Qatar mais aucune mention spécifique n'en a été faite auprès de la Commission Européenne, car les discussions/négociations n'étaient pas assez avancées. Il fut indiqué de manière générale que des contacts avec des investisseurs potentiels étaient en cours pour reprendre les parts ex-SAirlines à détenir en portage.

Cette présentation orale à la Commission Européenne avait notamment pour but de s'assurer de la bonne compréhension de la Commission.

La garantie de l'Etat fut notifiée par écrit à la Commission Européenne, à titre d'information, par le Ministère de l'Economie.

Dès lors suite au rachat des actions Cargolux détenues par SAirlines, le nouvel actionnariat de Cargolux se présente comme suit :

Actionnaire	Pourcentage de détention
Luxair	48,46%
Etat du Grand-Duché de Luxembourg	13,36%
BCEE	12,18%
SNCI	11,91%
BIP Investment Partners	11,54%
Lux-Avantage	2,23%
Actionnaires individuels	0,32%
TOTAL	100%

8 L'augmentation de capital de USD 100 millions du 18 décembre 2009

SAirLines étant sortie du capital de Cargolux, la recapitalisation de la Société peut avoir lieu.

Cette augmentation de capital va se faire par l'émission d'une nouvelle catégorie d'actions : des actions préférentielles de type B avec droit de vote (« les actions B »). Les actions B ont été émises au prix de USD 25 par action.

Les caractéristiques principales des actions B étaient :

- Elles avaient un droit de vote ;
- Elles donnaient droit à un dividende préférentiel consistant en un dividende payable en une ou plusieurs années fiscales à partir des profits distribuables dont le montant correspondait au total à 50% du prix d'émission des actions B ;
- Elles avaient un rang senior en ce qui concernait le paiement du dividende préférentiel et la liquidation par rapport aux actions ordinaires ;
- Les actions B étaient convertibles en actions ordinaires (i) automatiquement à la date à laquelle le dividende préférentiel aura été entièrement payé ou (ii) à tout moment sur choix du propriétaire.

Le rationnel justifiant la création de telles actions préférentielles était le suivant : afin de veiller à ce que l'actionnariat étatique dans l'actionnariat de Cargolux ne se renforce pas de façon indirecte (BCEE, SNCI, Luxair), il était nécessaire qu'un actionnaire tel que BIP (et Lux-Avantage) accepte de souscrire à cette augmentation de capital. Cependant, à cette époque et tel que précisé ci-avant, la volonté de BIP était de se retirer de l'actionnariat de Cargolux. L'attrait des actions B a été le moyen d'obtenir l'assentiment de BIP et de Lux-Avantage à contribuer à cette augmentation de capital.

De plus, BIP et Lux-Avantage ont tous deux demandé, afin d'accepter de participer à cette augmentation de capital, à ce que soit conclu pour chacun un Liquidity Preference Agreement (« LPA »). Ces LPA sont signés le 30 novembre 2009 ; ils donnent le droit à BIP et Lux-Avantage de vendre en priorité leurs actions Cargolux au nouveau partenaire stratégique qu'il a été convenu de trouver pour mettre fin au portage des actions acquises de SAirLines. Ces LPA prévoyaient que le prix de vente des actions détenues par BIP et Lux-Avantage devrait être, si possible, un prix moyen minimum de USD 28,70 par action. Le LPA de BIP prévoyait également qu'au cas où la cession à un partenaire stratégique ne se serait pas faite avant le 30 juin 2011, BIP aurait le droit d'organiser sa sortie en désignant une banque d'investissement qui serait chargée de vendre la participation que BIP détenait dans Cargolux.

Au moment de l'augmentation de capital qui se fera le 18 décembre 2009, un capital autorisé de la Société, non compris le capital souscrit, est créé et fixé à USD 200 millions représenté par 8 millions d'actions B. En effet, l'objectif est de procéder immédiatement à une première augmentation de capital de USD 100 millions et d'anticiper la possibilité d'une prochaine augmentation de capital (en 2010) à concurrence du même montant si cela s'avère nécessaire.

Quatre millions d'actions B ont donc été émises. Le tableau ci-après présente les souscriptions aux actions B ainsi que l'évolution de l'actionnariat de Cargolux :

Actionnaire	Nombre d'actions B souscrites	Pourcentage de détention après souscription des actions B
Luxair	2 296 720	52,05%
Etat du Grand-Duché de Luxembourg	0	8,02%
BCEE	577 416	13,08%
SNCI	564 322	12,79%
BIP Investment Partners	461 684	11,54%
Lux-Avantage	89 286	2,23%
Actionnaires individuels	10 572	0,29%
TOTAL	4 000 000	100%

9 *La recherche d'un partenaire et les relations avec le Qatar*

Une fois l'augmentation de capital réalisée, Cargolux est temporairement sauvée.

Mandat est alors donné par l'ensemble des actionnaires, représentant 99,71% du capital, (et non par le Conseil d'Administration de Cargolux car ce sont les actionnaires qui vendaient leurs actions) au Président du Conseil d'Administration de Cargolux d'entreprendre l'ensemble des démarches et actions nécessaires afin d'identifier un partenaire stratégique potentiel. Le mandat prévoyait que le Président du Conseil d'Administration de Cargolux rapporte aux actionnaires de façon régulière quant à l'avancée de ses démarches. Ce mandat stipulait que le Président du Conseil d'Administration de Cargolux ne pouvait prendre des engagements au nom et pour compte des actionnaires de Cargolux. Ce mandat a été signé par les représentants des actionnaires suivants : l'Etat du Grand-Duché de Luxembourg, la SNCI, la BCEE, Luxair, BIP et Lux-Avantage. Nous ne nommons pas ces représentants dans ce rapport à des fins de confidentialité.

Considérant la leçon tirée de l'échec des partenariats tant avec Lufthansa qu'avec SAirLines, le partenaire stratégique devait apporter une complémentarité notamment géographique. De plus, les avis sont unanimes pour dire que le partenaire à identifier devait être un partenaire industriel plutôt qu'un partenaire financier qui n'aurait visé qu'une présence temporaire au sein de l'actionnariat de Cargolux. La volonté était de trouver un partenaire qui s'engagerait sur le long terme.

En 2002, une première mission d'un représentant luxembourgeois avait été organisée au Qatar pour y discuter un accord aérien. Le Qatar était à cette époque en phase émergente et le sentiment était que ce pays avait un fort potentiel économique.

Un premier contact avait été établi par un courrier envoyé par Qatar Airways, via ses conseillers juridiques, à Cargolux en juin 2002. Qatar Airways, fondée en novembre 1993 et en phase d'expansion, souhaitait obtenir des informations complémentaires afin d'évaluer la façon dont elle pouvait structurer son intérêt envers Cargolux.

A cette époque cependant, considérant notamment les événements récents du 11 septembre 2001, les discussions ne sont pas allées de l'avant.

Du 19 au 25 novembre 2004, une visite d'une délégation luxembourgeoise dans les pays du Golfe, y compris le Qatar, avait été organisée. Cette visite s'intitulait « Semaine de la promotion luxembourgeoise dans la région du Golfe ». La délégation officielle luxembourgeoise, composée de 12 personnes, était présidée par M. le Ministre Jeannot Krecké. La délégation d'affaires était composée de près de 50 personnes, dont 3 représentants de Cargolux. Cette délégation d'affaires regroupait des représentants tant de l'industrie que du secteur financier.

De très bonnes relations ont été nouées et il fut décidé de faire des pays du Golfe (Koweït, Dubaï, Qatar,...) une priorité. Des opportunités générales étaient pressenties, tant dans l'industrie que la finance. L'Etat du Qatar devint l'une des cibles prioritaire du Ministère de l'Economie et du Commerce Extérieur en matière d'effort de prospection économique.

Quatre missions économiques et visites de travail sont effectuées par M. le Ministre Krecké entre 2004 et 2010 au Qatar (2004, 2006, 2009 et 2010). S.A.R. le Grand-Duc participera notamment à la mission menée en 2006 et un partenariat éventuel avec Cargolux fut abordé. Il nous a été rapporté qu'entre février et mai 2007 des discussions et échanges de courriers ont lieu avec le Qatar concernant un partenariat avec Cargolux. Cependant, nous notons que la Direction de Cargolux de l'époque n'était pas favorable à cette prise de participation par le Qatar.

La visite de travail du 4 novembre 2009 au Qatar par le Ministère de l'Economie et du Commerce Extérieur s'inscrivait également dans le cadre des opérations de sauvetage de Cargolux, telles que décrites ci-avant. Celle-ci suivait une visite similaire à Abu Dhabi mais l'intérêt, pour un partenariat de Cargolux avec Etihad Airways, y était perçu comme étant nettement moins élevé.

En octobre 2009, Qatar Airways, dont le Chief Executive Officer, M. Akbar Al Baker, connaissait très bien le Chief Executive Officer de Cargolux de cette époque, avait préparé un document visant à quantifier les bénéfices potentiels, tangibles, voire intangibles et donc plus difficiles à quantifier, qui résulteraient d'une prise de participation de Qatar Airways dans le capital de Cargolux.

Les synergies identifiées concernaient notamment la flotte, l'extension de la présence mondiale, des revenus complémentaires pour l'aéroport, des synergies de coûts et une augmentation du trafic. Les synergies moins tangibles comprenaient notamment le développement de nouvelles relations d'affaires, pas nécessairement portées sur l'aviation, entre les deux Etats et des investissements du Qatar au Grand-Duché de Luxembourg.

Sur base de ce document transmis par Qatar Airways à Cargolux, ainsi que sur base d'une réunion tenue à Dubaï, Cargolux présenta à Qatar Airways dans un courrier daté du 20 novembre 2009 les grandes étapes d'un processus transactionnel, dont les objectifs étaient que Qatar Airways soumette une « Non Binding Offer » pour le 31 janvier 2010 au plus tard et signe un « Memorandum of Understanding » le 15 mars 2010, date à laquelle les comptes annuels audités de Cargolux pour l'exercice 2009 seraient disponibles. Le « closing » de la transaction était alors envisagé pour le 15 avril 2010.

Après cette première phase, il était proposé à Qatar Airways d'entamer des discussions sur la coopération industrielle avec Cargolux afin de déboucher sur un plan industriel commun qui permettrait à Qatar Airways d'augmenter son influence sur Cargolux. Cette seconde phase devait prendre fin au 30 juin 2010.

Un accord de confidentialité et d'exclusivité sera signé entre Qatar Airways et Cargolux en date du 3 décembre 2009, Cargolux étant représentée par le Président de son Conseil d'Administration et son Chief Executive Officer. Les clauses de cet accord correspondaient aux standards usuels dans les circonstances et visaient à garantir la confidentialité des informations échangées entre les parties et l'exclusivité, pour une période déterminée, des négociations.

Une offre non contraignante sera transmise par Qatar Airways à Cargolux le 18 février 2010 portant sur une prise de participation de 35% pour un montant de USD 100 millions.

Cette offre n'est pas acceptée par les actionnaires de Cargolux, principalement au vu du prix proposé, inférieur aux attentes des actionnaires (USD 135 millions) ainsi que du fait que le Qatar souhaitait loger la participation Cargolux dans une société d'investissement financière, alors que le Luxembourg visait un partenariat industriel sur le long terme et voulait voir le partenariat se nouer avec Qatar Airways.

Cargolux demandera à Qatar Airways le 2 mars 2010 de revoir son offre, la jugeant décevante. Les actionnaires de Cargolux souhaitaient notamment obtenir USD 135 millions.

Une rencontre se tiendra ensuite à Paris entre Cargolux et les représentants de Qatar Holding LLC. Il est à noter que, pour une raison non expliquée, l'interlocuteur de Cargolux passera à partir de ce moment de Qatar Airways à Qatar Holding LLC.

Malgré de nouvelles discussions et un processus de due diligence financière complémentaire, les Qatariens ne soumettront pas d'offre revue : les discussions entre les parties s'interrompent dès lors fin juin 2010.

A compter de cette date et jusqu'en décembre 2010, trois marques d'intérêt pour une prise de participation dans Cargolux ont été reçues par M. le Président du Conseil d'Administration de Cargolux :

- HNA, groupe chinois : des représentants de HNA seront rencontrés à Shanghai notamment par M. le Ministre Krecké, M. le Président du Conseil d'Administration de Cargolux et un haut fonctionnaire auprès du Ministère du Développement durable et des infrastructures durant l'exposition universelle (journée du Luxembourg, le 8 octobre 2010). Aucune offre n'a été reçue de la part de HNA. Ajoutons également que HNA envisageait de financer sa prise de participation par des dettes, ce qui n'était pas perçu de façon positive par les représentants luxembourgeois ;
- Cobelfret : rencontré par M. le Président du Conseil d'Administration de Cargolux en septembre 2010. Cobelfret souhaitait acquérir une majorité dans Cargolux, or cette majorité n'était pas à vendre ;
- Ackermans & Van Haaren : rencontré par M. le Président du Conseil d'Administration de Cargolux en novembre 2010. Considérant qu'il ne s'agissait pas d'un véritable partenaire stratégique mais plutôt d'un partenaire financier, les discussions n'allèrent pas de l'avant.

Il est à noter également que des marques d'intérêt pour Cargolux avaient été adressées au Gouvernement fin 2009 par les sociétés Sandstone S.A., Finacorp Lux. S.A. et Edison Capital Partners S.A. représentant selon les courriers adressés par ces sociétés, un consortium d'investisseurs provenant des Etats-Unis. Ces représentants furent rencontrés à Istanbul par un membre du Ministère des Finances et par M. le Président du Conseil d'Administration de Cargolux ; cependant les réponses données quant aux objectifs de l'investisseur et aux synergies possibles étaient très vagues. De plus, l'identité de l'investisseur n'a jamais été dévoilée. Il a donc été décidé de ne pas aller de l'avant avec ces sociétés.

L'exercice 2010 s'annonce, suite à une amélioration du marché mondial du fret aérien depuis fin 2009, comme un bon exercice pour Cargolux. Les résultats intérimaires sont positifs.

M. Ogiermann quittant son poste de Chief Executive Officer de Cargolux en novembre 2010, le Premier Conseiller de Gouvernement auprès du Département des transports du Ministère des Infrastructures et du développement durable est désigné Chief Executive Officer de Cargolux à compter du 1er janvier 2011.

Dès sa prise de fonction et en accord avec le président du Conseil d'Administration et le Comité de Direction de Cargolux, mandat est donné au nouveau Chief Executive Officer de Cargolux de réaliser une revue stratégique complète de Cargolux avec le support d'une grande firme mondiale de conseil stratégique.

Cette revue devait être la plus large possible, incluant notamment la flotte, les clients, les régions, la maintenance, l'identification d'améliorations organiques au niveau des revenus et des coûts, mais également les partenaires stratégiques potentiels. Il était convenu avec le Président du Conseil d'Administration que cette revue soit finalisée pour fin avril 2011, afin d'être présentée au Conseil d'Administration de mai 2011.

Durant la semaine du 4 au 10 février 2011, se déroule un voyage de promotion au Moyen-Orient auquel il est prévu que S.A.R. le Grand-Duc ainsi que M. le Ministre Luc Frieden participent. Le Président de l'Administration des Biens de S.A.R. le Grand-Duc, accompagnait la délégation luxembourgeoise à la demande de S.A.R. le Grand-Duc, au vu de sa connaissance du Moyen-Orient. La participation de S.A.R. le Grand-Duc à ce voyage de promotion visait à montrer à nouveau l'importance que le Grand-Duché de Luxembourg accordait à ses relations avec les pays du Golfe.

Pour raisons médicales, cependant, S.A.R. le Grand-Duc a dû être remplacé à la dernière minute par S.A.R. le Grand-Duc Héritier. Ce voyage avait pour destinations le Qatar, Abou Dhabi, l'Arabie Saoudite et le Liban.

Le but de ce voyage était la promotion de la Place Financière auprès de ces pays du Moyen-Orient.

M. le Ministre Frieden, en tant que membre du Gouvernement, était informé de l'état du dossier Cargolux celui-ci étant régulièrement discuté lors du Conseil des Ministres. De plus, une note, préparée par le Ministère du Développement durable et des Infrastructures, présentant les détails du dossier Cargolux, avait également été fournie à M. le Ministre Frieden avant son départ.

M. le Ministre Frieden savait que les discussions avec le Qatar étaient à l'arrêt depuis mi-2010 et qu'il devenait urgent, considérant la Commission Européenne, de trouver une solution pour les actions Cargolux détenues en portage par l'Etat. De plus, l'instabilité de l'actionnariat de Cargolux durait depuis près de 10 ans, date de la faillite de SAirLines.

Ajoutons encore qu'avant ce voyage, M le Ministre Frieden avait discuté avec M. le Premier Ministre Juncker, ainsi qu'avec M. le Ministre Wiseler et M. le Ministre Krecké, de l'éventualité que soit abordé le sujet Cargolux durant la rencontre qui devait se tenir avec Son Altesse Sheikh Hamad Bin Khalifa AL-Thani, Emir de l'Etat du Qatar. Tous trois avaient indiqué à M. le Ministre Frieden qu'en cas d'opportunité de relancer la discussion, il fallait la saisir et faire progresser la transaction.

M. le Ministre Krecké se rappelle notamment avoir mentionné à M. le Ministre Frieden : « Si tu as la possibilité de conclure le deal, fais-le ».

M. le Ministre Frieden avait proposé à M. le Ministre Wiseler de l'accompagner pour ce voyage de promotion. Cependant, s'agissant d'un voyage de promotion de la Place Financière, M. le Ministre Wiseler n'avait pas jugé sa présence nécessaire.

De plus, M. le Ministre Wiseler avait reçu de la part du Président du Conseil d'Administration de Cargolux, peu avant le voyage au Qatar, une note résumant l'état des discussions avec le Qatar et l'intérêt qu'un partenariat stratégique avec celui-ci aurait présenté en 2010 pour Cargolux.

La note précisait également que la transaction ne s'était pas conclue en raison du prix et des garanties demandées par le Qatar et que plus aucun contact n'avait eu lieu avec celui-ci depuis juin 2010.

Cette note signalait également qu'une étude stratégique réalisée par Cargolux avec le support d'une grande firme mondiale de conseil stratégique était en cours et recommandait de reprendre les discussions avec les partenaires potentiellement intéressants durant le 2^{ème} trimestre 2011.

Elle attirait enfin l'attention sur la relative urgence qu'il y avait à trouver un partenaire stratégique, considérant d'une part la date butoir du 30 juin 2011 et la possibilité offerte à BIP de nommer une banque d'investissement pour trouver un repreneur aux actions Cargolux détenues, et d'autre part le fait qu'il fallait mettre un terme au portage des actions par l'Etat Luxembourgeois le plus rapidement possible afin de satisfaire la Commission Européenne.

M. le Ministre Wiseler n'a pas transmis de copie de cette note à M. le Ministre Frieden mais M. le Ministre Wiseler estimait cependant qu'il était utile que M. le Ministre Frieden parle de Cargolux au Qatar pour évaluer s'il y avait une chance que les discussions puissent continuer.

En effet, la pression de trouver un partenaire et pour l'Etat de se défaire de sa participation s'était accentuée puisque une firme italienne avait pris contact avec la Commission Européenne concernant l'opération de portage.

Par ailleurs, M. le Ministre Wiseler considérait que l'arrêt des discussions avec le Qatar mi-2010 n'était que temporaire, qu'il ne s'agissait pas d'un échec définitif.

M. le Ministre Wiseler a également indiqué à M. le Ministre Frieden que les responsables de Cargolux estimaient préférable d'attendre un peu avant de prendre une décision définitive.

Lors d'une entrevue entre Son Altesse l'Emir du Qatar et M. le Ministre Frieden, il fut demandé à M. le Ministre Frieden comment le Qatar pouvait davantage collaborer avec le Grand-Duché de Luxembourg. M. le Ministre Frieden a mentionné que les discussions concernant Cargolux étaient à l'arrêt. Son Altesse l'Emir du Qatar a alors organisé rapidement une entrevue entre M. le Ministre Frieden et M. le Premier Ministre du Qatar afin que soit discuté le dossier Cargolux.

Cette entrevue s'est tenue sous forme d'un déjeuner. M. le Ministre Frieden a présenté à M. le Premier Ministre du Qatar les aspects qui selon lui devaient être pris en compte en vue d'une collaboration entre Cargolux et le Qatar :

- Il convenait de trouver un partenaire industriel pour Cargolux. La participation que le Qatar prendrait dans Cargolux devait être directement détenue par Qatar Airways et non par une société d'investissement (Qatar Investment Authority ou Qatar Holding) car il convenait que ce soit des professionnels de l'aviation qui détiennent la participation ;
- Il fallait que cette coopération vise à renforcer les activités de l'aéroport de Luxembourg : plus de trafic et plus de tonnage. M. le Ministre Frieden a notamment demandé à ce que des vols en provenance ou allant au Qatar se fassent plutôt vers et depuis Luxembourg plutôt qu'Amsterdam. Ultérieurement ceci a été appliqué, et l'est d'ailleurs toujours aujourd'hui (même après la sortie des Qatariens du capital de Cargolux) ;
- Accéder via Qatar Airways à d'autres régions du monde. M. le Ministre Frieden avait obtenu des informations indiquant qu'il y avait des complémentarités entre les deux sociétés à ce sujet.

M. le Premier Ministre du Qatar a donné son accord sur ces 3 points.

Concernant le prix, M. le Ministre Frieden reprécisa que lors des négociations de 2010, le Qatar avait proposé USD 100 millions alors que les actionnaires demandaient USD 135 millions. Le prix final a donc été la moitié des deux exigences, soit USD 117,5 millions.

Cet accord oral et de principe, démontrait la volonté d'agir des deux côtés ; cet accord restait cependant non contraignant. Aucun contrat ni autre document relatif à Cargolux ne fut signé lors de cette visite au Qatar.

Ajoutons également qu'il ne fut pas discuté, à cette occasion, de prises de participation éventuelles par des intérêts qatariens dans des établissements de crédit situés au Grand-Duché de Luxembourg. Nous n'avons par ailleurs pas eu connaissance, lors des entretiens que nous avons conduits, d'autres investissements qatariens (à l'exception de la BIL et de la KBL bien plus tard).

M. le Ministre Frieden nous a précisé que, à ce déjeuner, étaient également présents S.A.R le Grand-Duc Héritier ainsi que M. le Président de l'Administration des Biens de S.A.R. le Grand-Duc mais que cependant, M. le Ministre Frieden était le seul à s'exprimer par rapport au dossier Cargolux.

Suite à cet accord, M. le Ministre Frieden a directement contacté M. le Premier Ministre Juncker pour l'en informer : ce dernier l'a félicité.

M. le Ministre Frieden a également appelé M. le Ministre Wiseler rapidement afin de l'informer que le deal avait été fait. Personne ne pensait que les choses iraient aussi vite mais M. le Ministre Frieden estime in fine que l'occasion s'est présentée et que, puisque les choses duraient depuis plus de 10 ans, il fallait maintenant faire le maximum pour que cette opération devienne un succès.

Est alors mis en place un comité de pilotage visant à négocier et formaliser les termes contractuels de la transaction. Ce comité de pilotage est composé des représentants des actionnaires (pas d'implication du Conseil d'Administration de Cargolux car ce sont les actionnaires qui vendaient leurs actions) qui resteront dans l'actionnariat de Cargolux après l'entrée de Qatar Airways, à savoir : Luxair, BCEE, SNCI, les Ministres Frieden et Wiseler et leurs conseillers, le conseiller juridique de Cargolux et un conseiller en cession et acquisition. Ce comité de pilotage était présidé par le Président du Conseil d'Administration de Cargolux. Le Directeur Général de Cargolux fut parfois invité au comité de pilotage pour présenter les grandes lignes de l'accord commercial.

Au sein de ce comité de pilotage étaient discutées et validées les principales avancées qui avaient été négociées par le Président du Conseil d'Administration de Cargolux assisté de ses conseillers.

Au cours des discussions contractuelles menées avec les conseillers de Qatar Airways, nous notons que le Président du Conseil d'Administration de Cargolux et ses conseillers mèneront une véritable négociation et auront droit de faire valoir leurs volontés et celles des actionnaires de Cargolux.

Un Memorandum of Understanding non contraignant fut signé le 18 mars 2011. L'objectif était que la transaction finale soit conclue pour le mois de juin 2011 de façon à ce que la signature coïncide avec une visite de M. le Premier Ministre du Qatar au Grand-Duché de Luxembourg.

Les points de tensions principaux au cours des négociations porteront sur les aspects de gouvernance de Cargolux une fois la transaction signée. Ainsi, M. Akbar Al Baker, CEO de Qatar Airways et principal négociateur du côté qatarien aux côtés de son conseiller M. Agutter, souhaitait que soit mis en place un Comité Stratégique des Actionnaires qui devait être consulté à l'avance pour toute décision d'une certaine importance devant être soumise au Conseil d'Administration de Cargolux. La définition et les prérogatives de ce Comité Stratégique furent formalisées dans un Pacte d'actionnaires. Il est à noter que ce Pacte d'actionnaires prévoit que le pourcentage de détention de Qatar Airways dans le capital de Cargolux, de façon directe ou indirecte, ne puisse pas dépasser 49%.

Après négociations, il a été convenu que ce Comité Stratégique serait composé du côté luxembourgeois du Président du Conseil d'Administration de Luxair, actionnaire majoritaire de Cargolux, suppléé par le Directeur Général de la BCEE et le Directeur Général de Luxair, et, du côté qatarien, de M. Al Baker, suppléé par deux conseillers juridiques de Qatar Airways. Il a également été convenu que le Président de ce Comité Stratégique devait être quelqu'un d'indépendant et qui faisait consensus auprès de chacune des deux parties : M. Albert Wildgen fut ainsi désigné à cette fonction.

La mise en place de ce Comité Stratégique fit l'objet de nombreuses discussions et négociations et nous notons que sa mise en place et sa composition ne font pas consensus parmi les personnes que nous avons eu l'occasion de rencontrer au cours de nos travaux, même si la majorité des acteurs considèrent que c'était une bonne idée de principe.

Un autre aspect des discussions était que les Qatariens ont souhaité que la transaction ne se fasse qu'avec une seule contrepartie, l'Etat Luxembourgeois de préférence. L'Etat Luxembourgeois ne détenant pas plus de 8% du capital de Cargolux, une solution de type portage fut envisagée en recourant aux services d'une banque luxembourgeoise. Cette solution consistait à désigner en banque qui agirait en tant que fiduciaire : cette banque centraliserait et vendrait au Qatar les actions dont les actionnaires existants se défaisaient et reverseraient alors à chacun leur part dans la vente. Qatar Airways ne signerait dès lors l'achat qu'avec une seule contrepartie, la banque.

Un appel d'offre fut lancé pour identifier une banque pouvant agir à titre fiduciaire et la banque ING Luxembourg fut choisie après analyse principalement du coût de ce service. Un contrat fiduciaire fut alors conclu avec cet établissement et les actionnaires vendeurs, qui seront donc les fiduciaires.

Il est à noter que ce mécanisme de portage fiduciaire n'a eu aucune incidence sur aucun des termes ni conditions de la transaction.

Après qu'une due diligence complémentaire ait été effectuée, un « Indemnity Agreement », visant à protéger le futur actionnaire, au-delà d'un certain montant, de toute perte pouvant résulter d'enquêtes en cours visant Cargolux pour des faits passés, fut signé entre Qatar Airways et Luxair, BCEE et SNCI.

Il nous a également été rapporté qu'un accord de coopération commerciale, considéré comme positif, fut conclu avec Qatar Airways.

Au cours de nos discussions avec les divers intervenants que nous avons rencontrés, il nous a été rapporté que, de façon générale, les représentants des actionnaires luxembourgeois ont eu l'opportunité de faire valoir leur volonté.

Comme mentionné précédemment, il était acquis que BIP ne souhaitait pas rester dans l'actionariat de Cargolux. BIP devait dès lors se défaire de l'ensemble de ses actions, tant actions ordinaires qu'actions de type B.

L'année 2010 avait vu Cargolux dégager un résultat positif et dès lors un dividende aurait théoriquement dû être versé aux détenteurs d'actions B. Néanmoins, en raison des garanties étatiques octroyées, et par application du droit européen, le paiement d'un dividende ne pouvait avoir lieu tant que la garantie étatique sur la ligne de crédit d'EUR 100 millions était maintenue. Les notes aux comptes annuels de Cargolux pour les exercices 2009 et 2010 mentionnent de façon explicite cette restriction au versement de dividende tant que la garantie de l'Etat resterait ouverte.

Dès lors, BIP qui allait se défaire de ses actions B devait d'une part renoncer à son dividende préférentiel au titre de l'exercice 2010, et d'autre part, en se retirant du capital de Cargolux, BIP ne pourrait bénéficier du développement futur de Cargolux et notamment des synergies identifiées. Ces synergies avaient été identifiées comme s'élevant annuellement à un montant d'environ USD 6,8 millions pour Cargolux (auquel s'ajoutent des synergies pour Luxair estimées annuellement à maximum USD 2,2 millions). Des optimisations de coûts de la flotte étaient également envisagées, notamment dans les négociations avec Boeing qui s'avéreront très profitables pour Cargolux (entre 80 et 200 millions d'EUR selon les déclarations de plusieurs personnes avec lesquelles nous nous sommes entretenus).

Nous n'avons pas eu connaissance de quelconques garanties du Qatar sur la réalisation de ces synergies, de telles garanties n'étant pas une pratique courante dans ce type de transaction.

BIP a alors indiqué pouvoir refuser de céder sa participation dans Cargolux, ce qui aurait contraint les actionnaires restants à réduire davantage leur participation dans Cargolux afin d'atteindre les 35% à céder à Qatar Airways. Cette réduction de participation aurait donc eu un impact sur la représentativité de ces actionnaires au Conseil d'Administration de Cargolux et aurait également mené à la présence dans l'actionariat de Cargolux d'un actionnaire, BIP, qui n'avait plus de volonté de s'impliquer dans la Société.

Sur cette base, les actionnaires restants, à savoir Luxair, BCEE et SNCI acceptèrent de concéder à BIP et à Lux-Avantage une part proportionnellement plus importante du montant total que Qatar Airways allait payer pour acquérir les 35 % de Cargolux, pour compenser la privation du dividende dû.

Alors que BIP réclamait un surplus d'environ USD 6 millions pour céder ses actions ordinaires et ses actions de type B, après négociations, un surplus d'environ USD 3 millions lui fut accordé. Le prix moyen de cession de BIP pour les actions Cargolux détenues fut d'USD 36,69.

In fine et sur base du coût historique auquel BIP avait acquis sa participation dans Cargolux, BIP a subi, en EUR, une perte sur son investissement dans Cargolux. Notons que Lux-Avantage fut traité de façon équivalente à BIP afin de céder sa participation dans Cargolux.

Les actionnaires détenteurs d'actions de type B et qui sont restés dans le capital de Cargolux, à savoir Luxair, BCEE et SNCI ont accepté la conversion de leurs actions B en actions ordinaires, renonçant de facto à leur dividende préférentiel, afin de ne céder que des actions ordinaires à la Banque ING Luxembourg, agissant en tant que fiduciaire.

Lors de nos divers entretiens, il nous a été confirmé que l'ensemble des opérations ont été réalisées par les actionnaires de Cargolux, tant au sein de leurs établissements qu'au sein de Cargolux, en accord avec le droit des sociétés, les réglementations et dispositions statutaires ainsi qu'avec la gouvernance de ces sociétés. Aucune des personnes avec lesquelles nous nous sommes entretenus n'a fait état de pressions de la part du Gouvernement.

Nous avons consulté l'étude réalisée par Cargolux avec le support d'une grande firme mondiale de conseil stratégique, qui avait débuté début 2011 et qui fut menée à son terme en mai 2011. Cette étude plaçait Qatar Airways parmi les trois meilleurs partenaires potentiels sur une quinzaine de compagnies considérées en tenant compte de l'attractivité du partenaire (compatibilité des stratégies et évaluation des synergies) et de l'adéquation de l'actionnaire potentiel (solidité financière, gouvernance, impact pour l'économie luxembourgeoise). Cependant, en tenant compte du critère de la faisabilité de la transaction (discussions en cours suite à l'accord oral et de principe exprimé lors du voyage de promotion au Moyen-Orient de février 2011), Qatar Airways ressortait comme le meilleur candidat.

Il est à noter que déjà en 2009, l'étude Alvarez & Marsal avait identifié les compagnies du Moyen-Orient, dont le Qatar, comme les plus appropriées pour un rapprochement stratégique.

