

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION  
ETABLI PAR LA SOCIETE**

**Alcatel·Lucent** 

**EN REPONSE**

**A L'OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE VISANT LES  
ACTIONS ET OBLIGATIONS A OPTION DE CONVERSION  
ET/OU D'ECHANGE EN ACTIONS NOUVELLES OU  
EXISTANTES (OCEANES) DE LA SOCIETE**

**INITIEE PAR  
NOKIA CORPORATION**

**NOKIA**

**PROJET DE NOTE EN REPONSE ETABLI PAR LA SOCIETE ALCATEL LUCENT**

**TERMES DE L'OFFRE :**

**0,5500 ACTION NOKIA A EMETTRE POUR 1 ACTION ALCATEL LUCENT**

**0,6930 ACTION NOKIA A EMETTRE POUR 1 OCEANE 2018 ALCATEL LUCENT\***

**0,7040 ACTION NOKIA A EMETTRE POUR 1 OCEANE 2019 ALCATEL LUCENT\***

**0,7040 ACTION NOKIA A EMETTRE POUR 1 OCEANE 2020 ALCATEL LUCENT\***

\* la parité par OCEANE est susceptible d'ajustement si la date d'ouverture de l'Offre est postérieure au 18 novembre 2015

**DUREE DE L'OFFRE :**

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général.



AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'AMF le 29 octobre 2015, conformément aux dispositions des articles 231-26 du règlement général de l'AMF. Il a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

**AVIS IMPORTANT**

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Associés en Finance, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

**L'OFFRE ET LE PROJET DE NOTE EN REPONSE  
RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF**

Alcatel Lucent est conseillée par Zaoui & Co. S.A. ("Zaoui"). Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites Internet d'Alcatel Lucent (<http://www.alcatel-lucent.com>) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et peut être obtenu sans frais auprès de :

**Alcatel Lucent**  
148-152, route de la Reine  
92100 Boulogne-Billancourt

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Alcatel Lucent seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, selon les mêmes modalités.

**SOMMAIRE**

|           |                                                                                                                                                                                                                               |           |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1.</b> | <b>PRESENTATION DE L'OFFRE .....</b>                                                                                                                                                                                          | <b>1</b>  |
| 1.1       | Description de l'Offre .....                                                                                                                                                                                                  | 1         |
| 1.2       | Contexte et motifs de l'Offre.....                                                                                                                                                                                            | 3         |
| 1.3       | Principaux termes et modalités de l'Offre.....                                                                                                                                                                                | 42        |
| <b>2.</b> | <b>AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION .....</b>                                                                                                                                                                          | <b>58</b> |
| <b>3.</b> | <b>AVIS DU COMITE DE GROUPE DE LA SOCIETE .....</b>                                                                                                                                                                           | <b>73</b> |
| <b>4.</b> | <b>AVIS FINANCIERS DELIVRES PAR LE CONSEILLER FINANCIER<br/>D'ALCATEL LUCENT .....</b>                                                                                                                                        | <b>73</b> |
| <b>5.</b> | <b>RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT – ATTESTATION D'EQUITE.....</b>                                                                                                                                                            | <b>73</b> |
| <b>6.</b> | <b>CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR<br/>L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU DE SON ISSUE .....</b>                                                                                                           | <b>74</b> |
| <b>7.</b> | <b>ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE<br/>INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....</b>                                                                                                                     | <b>74</b> |
| 7.1       | Structure et répartition du capital .....                                                                                                                                                                                     | 74        |
| 7.2       | Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts<br>d'actions.....                                                                                                                                  | 75        |
| 7.3       | Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession<br>ou d'acquisition et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de<br>vote d'Alcatel Lucent (article L. 233-11 du Code de commerce)..... | 76        |
| 7.4       | Participations directes et indirectes au capital d'Alcatel Lucent ayant fait<br>l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil(s) ou d'une<br>déclaration d'opération sur titres.....                                   | 76        |
| 7.5       | Listes des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle<br>spéciaux et description de ceux-ci.....                                                                                                              | 77        |
| 7.6       | Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du<br>personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier .....                                                                    | 77        |
| 7.7       | Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant<br>entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits<br>de vote .....                                                          | 77        |
| 7.8       | Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du<br>conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts d'Alcatel<br>Lucent .....                                                             | 77        |
| 7.9       | Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission<br>ou de rachat d'actions.....                                                                                                                     | 78        |

|      |                                                                                                                                                                                                                                                                            |           |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 7.10 | Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société.....                                                                                                                                                       | 79        |
| 7.11 | Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration, les dirigeants ou principaux salariés d'Alcatel Lucent, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique ..... | 81        |
| 8.   | <b>IMPACT DE L'OFFRE SUR LES ACTIONS, ADSS, OCEANES, OPTIONS, ACTIONS DE PERFORMANCE ET AUTRES ELEMENTS DE REMUNERATION DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS D'ALCATEL LUCENT .....</b>                                                                                       | <b>82</b> |
| 8.1  | Situation des dirigeants et administrateurs titulaires d'Actions et d'ADSs Alcatel Lucent .....                                                                                                                                                                            | 82        |
| 8.2  | Situation des dirigeants et administrateurs porteurs d'OCEANES .....                                                                                                                                                                                                       | 82        |
| 8.3  | Attribution d'Actions aux dirigeants et administrateurs.....                                                                                                                                                                                                               | 82        |
| 8.4  | Situation des dirigeants et administrateurs titulaires d'Options.....                                                                                                                                                                                                      | 82        |
| 8.5  | Situation des dirigeants et administrateurs titulaires d'Actions de Performance .....                                                                                                                                                                                      | 83        |
| 8.6  | Situation des dirigeants et administrateurs titulaires d'unités de performance .....                                                                                                                                                                                       | 84        |
| 8.7  | Tableau des rémunérations liées à l'Offre avant la conclusion du Mémorandum of Understanding .....                                                                                                                                                                         | 84        |
| 8.8  | Tableau des rémunérations liées à l'Offre a la date de la présente note en réponse .....                                                                                                                                                                                   | 85        |
| 9.   | <b>TRAITEMENT DES ELEMENTS DE REMUNERATION DES DIRIGEANTS ET DES ADMINISTRATEURS DANS LE CADRE DE L'OFFRE.....</b>                                                                                                                                                         | <b>87</b> |
| 9.1  | Traitement des éléments de rémunération de Michel Combes.....                                                                                                                                                                                                              | 87        |
| 9.2  | Traitement des éléments de rémunération des autres administrateurs.....                                                                                                                                                                                                    | 90        |
| 10.  | <b>PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE.....</b>                                                                                                                                                                                              | <b>90</b> |

## 1. PRESENTATION DE L'OFFRE

### 1.1 DESCRIPTION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Nokia Corporation, société régie par le droit finlandais, immatriculée au registre du commerce finlandais, sous le numéro 0112038-9, dont le siège social est situé Karaportti 3, FI-02610 Espoo, Finlande (« **Nokia** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires et porteurs d'OCEANES d'Alcatel Lucent, société anonyme au capital de 142 019 118,80 euros, divisé en 2 840 382 376 actions d'une valeur nominale de 0,05 euro chacune, dont le siège social est situé 148/152 route de la Reine, 92100 Boulogne-Billancourt, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 542 019 096 (« **Alcatel Lucent** » ou la « **Société** »), d'échanger dans les conditions décrites dans le projet de note d'information déposé auprès de l'AMF par Nokia le 29 octobre 2015 (le « **Projet de Note d'Information** ») (l'« **Offre** ») :

- la totalité des actions de la Société admises aux négociations sur Euronext Paris (Compartiment A) sous le code ISIN FR0000130007, mnémonique « ALU » (les « **Actions** ») selon une parité d'échange de 0,5500 action Nokia contre 1 Action ;
- la totalité des OCEANES 2018 (tel que ce terme est défini à la section 1.3.3 du présent projet de note en réponse) de la Société admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0011527225, mnémonique « YALU », selon une parité d'échange de 0,6930 action Nokia contre 1 OCEANE 2018 ;
- la totalité des OCEANES 2019 (tel que ce terme est défini à la section 1.3.3 du présent projet de note en réponse) de la Société admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0011948306, mnémonique « YALU1 », selon une parité d'échange de 0,7040 action Nokia contre 1 OCEANE 2019 ;
- la totalité des OCEANES 2020 (tel que ce terme est défini à la section 1.3.3 du présent projet de note en réponse) de la Société admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0011948314, mnémonique « YALU2 », selon une parité d'échange de 0,7040 action Nokia contre 1 OCEANE 2020,

les OCEANES 2018, les OCEANES 2019 et les OCEANES 2020 étant ci-après désignées ensemble les « **OCEANES** » et, ensemble avec les Actions, les « **Titres** ».

L'Offre porte sur :

- la totalité des Actions de la Société :
  - qui sont d'ores et déjà émises (en ce compris les Actions auto-détenues par la Société et celles détenues par ses filiales), soit, selon le Projet de Note d'Information et à la connaissance de la Société, un nombre de 2 840 382 376 Actions ; et
  - qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini à la section 1.3.12 du présent projet de note en réponse), à raison (i) de la conversion des OCEANES (soit, à la connaissance de la Société à la date du présent projet de note en réponse, un nombre maximal de 801 221 218 Actions) ou (ii) de l'exercice des options de souscription d'Actions (soit, à la connaissance de la Société à la date du présent projet de note en réponse, un nombre maximal de 84 050 881 Actions) (les « **Options** ») ;

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

soit, selon le Projet de Note d'Information, un nombre maximal d'Actions visées par l'Offre égal à 3 725 654 475 ;

- la totalité des OCEANES 2018 de la Société en circulation, soit selon le Projet de Note d'Information, un nombre de 349 413 670 OCEANES 2018 ;
- la totalité des OCEANES 2019 de la Société en circulation, soit selon le Projet de Note d'Information, un nombre de 167 500 000 OCEANES 2019 ; et
- la totalité des OCEANES 2020 de la Société en circulation, soit selon le Projet de Note d'Information, un nombre de 114 499 995 OCEANES 2020.

Les actions de performance Alcatel Lucent (les « **Actions de Performance** ») encore en période d'acquisition à la date de clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte ne sont pas visées par l'Offre, sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (causes d'invalidité ou de décès du bénéficiaire). Il est précisé en revanche que les Actions de Performance acquises par leurs bénéficiaires résidents fiscaux français mais soumises à une période de conservation pourront être apportées à l'Offre dans les conditions indiquées à la section 1.3.5 du présent projet de note en réponse, la période de conservation, pour sa durée restant à courir, étant alors reportée sur les actions Nokia reçues en échange, conformément au III de l'article 225-197-1 du Code de commerce.

L'Offre est soumise aux conditions suspensives suivantes, détaillées plus précisément à la section 1.3.10 du présent projet de note en réponse ci-après :

- l'apport à l'Offre et à l'Offre Américaine (telle que ce terme est défini ci-dessous) d'Actions représentant, à la date d'annonce par l'AMF des résultats de l'Offre prenant en compte les résultats de l'Offre Américaine, plus de 50% des Actions de la Société sur une base totalement diluée ; et
- l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Nokia, convoquée le 22 octobre 2015 et devant se tenir le 2 décembre 2015, de la résolution relative à l'autorisation octroyée au conseil d'administration de Nokia à l'effet d'émettre des actions Nokia en rémunération des Titres apportés à l'Offre et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte.

L'Offre est présentée par Société Générale qui, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Une offre distincte est faite aux Etats-Unis, à des conditions financières identiques à celles de l'Offre, à tous les porteurs d'*American Depositary Shares* représentatives d'Actions et cotées sur le *New York Stock Exchange* (le « **NYSE** ») sous le symbole « ALU » (les « **ADSs** »), où qu'ils soient domiciliés, ainsi qu'à tous les porteurs américains d'Actions et d'OCEANES (l'« **Offre Américaine** » et, ensemble avec l'Offre, les « **Offres** »).

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Les porteurs d'ADSs et porteurs américains d'Actions et d'OCEANES ne pourront pas apporter leurs Titres à l'Offre. Les porteurs d'ADSs, quel que soit leur lieu de résidence, et les porteurs américains d'Actions et d'OCEANES souhaitant apporter leurs Titres pourront uniquement les apporter à l'Offre Américaine.

Les porteurs d'ADSs résidant en dehors des Etats-Unis peuvent participer à l'Offre Américaine uniquement si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

### **1.2 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE**

#### **1.2.1 Contexte de l'Offre**

Ce qui suit résume les événements importants (et uniquement ces événements importants) qui ont conduit à la signature du *Memorandum of Understanding* (tel que défini ci-dessous) et au dépôt de l'Offre et ne prétend pas faire la liste de chaque conversation ou réunion ayant eu lieu entre les représentants de Nokia et d'Alcatel Lucent.

Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent évalue périodiquement la direction stratégique et les « business plans » en cours. Au titre de cette évaluation, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a plusieurs fois envisagé diverses options stratégiques pour Alcatel Lucent, et notamment de nouveaux partenariats ou alliances stratégiques avec d'autres acteurs sur le marché, des opérations d'acquisition ou de cession d'activités ou d'actifs, ou encore des opérations de rapprochement.

Le 16 avril 2013, peu après la nomination de Michel Combes en qualité de Directeur Général d'Alcatel Lucent, M. Combes et des membres de la direction ont échangé sur l'élaboration du Plan Shift, un plan détaillé sur trois ans annoncé en juin 2013 qui vise à repositionner Alcatel Lucent comme spécialiste des réseaux IP, du *cloud* et de l'accès très haut débit, domaines où se concentrent les équipements et services à forte valeur ajoutée qui sont essentiels aux réseaux ultra-performants. Le Plan Shift est basé sur leurs anticipations des tendances du marché dans le secteur des télécommunications, et notamment l'accélération des évolutions due à l'adoption de nouveaux appareils mobiles et de nouveaux services et applications, la connectivité plus importante à l'internet et le nombre accru d'appareils connectés, ainsi que la pression imposée aux fournisseurs de télécommunications pour améliorer leurs réseaux en termes de couverture, de capacité et de qualité. M. Combes et les membres de la direction ont considéré que le Plan Shift permettrait d'améliorer la compétitivité d'Alcatel Lucent sur le long terme, et que dans ce contexte, Alcatel Lucent pourrait se concentrer sur des domaines clés ou sur le rapprochement d'une partie, ou de toutes ses activités, avec celles d'autres acteurs compte tenu de la nécessité de disposer d'une envergure suffisante dans un environnement économique difficile.

Durant l'été 2013, bien qu'elle ait continué de se concentrer en priorité sur la mise en œuvre du Plan Shift, la direction d'Alcatel Lucent a considéré que des opérations stratégiques pourraient également contribuer au repositionnement des activités d'Alcatel Lucent et à une amélioration de la rentabilité ainsi que de la situation financière d'Alcatel Lucent. Dans cette perspective, parallèlement à la mise en œuvre du Plan Shift et afin d'ouvrir la voie à des alternatives, la direction d'Alcatel Lucent a contacté des représentants de Nokia, de la Société A et de la Société B, afin de discuter d'opérations stratégiques possibles.

Le 18 juin 2013, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est réuni à Paris, et Michel Combes a fait un point devant les membres du conseil sur les récentes discussions avec d'éventuels partenaires dans le secteur des télécommunications portant sur les potentielles alternatives stratégiques.

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Les 13 et 14 juillet 2013, des représentants d'Alcatel Lucent, et notamment Michel Combes, ont rencontré des représentants de la Société A pour discuter d'une possible *joint venture* concernant l'activité *wireless* (Sans Fil) d'Alcatel Lucent et de la Société A, ou de l'apport de l'activité *wireless* de la Société A à Alcatel Lucent en échange d'une participation au capital d'Alcatel Lucent.

Le 19 juillet 2013, Stephen Elop, alors Président (*President*) et Directeur Général (*Chief Executive Officer*) de Nokia, et Michel Combes, Directeur Général d'Alcatel Lucent, se sont rencontrés à Bruxelles, en Belgique, pour discuter de diverses options stratégiques impliquant Nokia et Alcatel Lucent, y compris le rapprochement potentiel de Nokia Solutions and Networks avec Alcatel Lucent, ou le rapprochement potentiel de Nokia Solutions and Networks avec l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent.

Le 30 juillet 2013, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est réuni à Paris et a considéré que, bien que la direction d'Alcatel Lucent se concentre en priorité sur la mise en œuvre du Plan Shift, un rapprochement avec un autre partenaire sur le marché des télécommunications constituerait une option intéressante permettant de conférer à Alcatel Lucent la taille critique requise pour rester compétitif sur le marché des télécommunications, et notamment dans le domaine des réseaux mobiles. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a pris acte du fait qu'aucune stratégie alternative ne se dégagait clairement à cette date, mais que des échanges avec de potentiels partenaires dans le secteur des télécommunications étaient en cours. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a décidé de poursuivre ces échanges avec des partenaires potentiels.

En août et septembre 2013, suite aux discussions initiales entre le Directeur Général de Nokia et le Directeur Général d'Alcatel Lucent, de nouvelles réunions et conversations téléphoniques se sont tenues, impliquant Timo Ihamuotila, Vice-Président Exécutif (*Executive Vice President*) et Directeur Financier (*Chief Financial Officer*) de Nokia, Jesper Ovesen, alors Président Exécutif (*Executive Chairman*) de Nokia Solutions and Networks, Philippe Camus, Président du conseil d'administration d'Alcatel Lucent, ainsi que Michel Combes, Directeur Général, et Jean Raby, Directeur Financier et Directeur Juridique d'Alcatel Lucent. Ces discussions ont porté sur les problématiques de haut niveau d'un potentiel rapprochement de Nokia Solutions and Networks et Alcatel Lucent, en ce compris les divers scénarios pour la structuration d'un tel rapprochement.

Le 2 octobre 2013, Risto Siilasmaa, Président du conseil d'administration de Nokia et Timo Ihamuotila se sont réunis avec Philippe Camus et Michel Combes à Londres, en Angleterre, au sein des bureaux de Sullivan & Cromwell LLP (« **Sullivan & Cromwell** »), conseil juridique externe d'Alcatel Lucent, et avec Philippe Camus participant par vidéoconférence depuis New York, afin de discuter du rapprochement potentiel de Nokia Solutions and Network et Alcatel Lucent sur un plan conceptuel. Lors de cette réunion, des représentants de Nokia ont indiqué que le calendrier des discussions n'était pas optimal du point de vue de Nokia en raison de la cession en cours à ce moment des activités *Devices and Services* de Nokia à Microsoft.

Le 5 octobre 2013, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est réuni par conférence téléphonique. Philippe Camus a fait un point devant le conseil sur les discussions préliminaires avec Nokia concernant un rapprochement éventuel de Nokia Solutions and Networks et Alcatel Lucent. M. Camus a précisé qu'un rapprochement potentiel des activités d'Alcatel Lucent et Nokia avait été évoqué dans des termes généraux, mais qu'aucune modalité déterminante de l'opération potentielle (notamment sur la prime des actionnaires d'Alcatel Lucent) n'a donné lieu à d'entiers développements. Au cours des débats, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a conclu que, bien qu'un rapprochement avec Nokia serait avantageux pour Alcatel Lucent, il était préférable que la direction reste concentrée sur la mise en œuvre des éléments de restructuration financière du Plan Shift. Le conseil

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

d'administration d'Alcatel Lucent a estimé que la possibilité d'une opération avec Nokia pourrait être réexaminée ultérieurement compte-tenu de la situation financière d'Alcatel Lucent et des autres alternatives envisagées alors.

Entre octobre 2013 et mai 2014, Nokia et Alcatel Lucent ont noué des contacts périodiques afin d'évaluer leur volonté de se réengager dans des discussions au sujet d'une potentielle opération stratégique et ont poursuivi, au cours de cette période, leurs discussions de haut niveau sur la structure et les termes d'une possible opération.

En fin d'année 2013, des représentants d'Alcatel Lucent, notamment Michel Combes et Philippe Keryer, ont également rencontré la direction de la Société A pour discuter d'une possible alliance stratégique entre les deux sociétés. La Société A a fait part de sa volonté de poursuivre l'étude d'une alliance stratégique éventuelle.

Le 2 janvier 2014, Alcatel Lucent a conclu un accord de confidentialité avec la Société A afin d'envisager plus avant une alliance stratégique entre les deux sociétés. De potentielles structures de l'opération d'alliance stratégique ont été discutées, et notamment l'apport des activités *wireless* de la Société A et d'Alcatel Lucent au sein d'une *joint venture* dans laquelle Alcatel Lucent détiendrait une participation majoritaire et la Société A détiendrait une participation minoritaire. Alcatel Lucent et la Société A ont également exploré la possibilité pour la Société A, parallèlement au projet de *joint venture*, d'acquérir une participation minoritaire dans Alcatel Lucent dans des conditions à définir ultérieurement.

En janvier 2014, Alcatel Lucent a engagé Zaoui en qualité de conseil financier afin d'être assistée dans l'examen de potentielles opérations stratégiques.

Le 30 janvier 2014, des représentants des conseils juridique et financier d'Alcatel Lucent, à savoir Zaoui et Sullivan & Cromwell, ont rencontré des représentants des conseils juridique et financier de la Société A afin d'échanger sur les potentielles structures de l'opération.

Le 14 février 2014, des représentants d'Alcatel Lucent, notamment Jean Raby et Philippe Keryer, ont rencontré des représentants de la Société A afin d'échanger sur une éventuelle alliance stratégique. Zaoui a également participé aux discussions. Au cours de cette réunion, des représentants d'Alcatel Lucent ont présenté le groupe et sa stratégie en insistant sur les activités *wireless*. Des représentants de la Société A ont effectué une présentation similaire de la Société A. Les représentants d'Alcatel Lucent et de la Société A ont discuté du cadre d'une alliance stratégique potentielle.

En mars et avril 2014, Alcatel Lucent a continué d'entretenir régulièrement des contacts avec Nokia, la Société A et la Société B, concernant de possibles opérations stratégiques.

Le 28 mai 2014, une réunion du conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est tenue physiquement à Paris et par conférence téléphonique afin d'échanger sur de possibles alternatives stratégiques. Les alternatives stratégiques envisagées incluent l'apport de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à Nokia Solutions and Networks en contrepartie d'une participation minoritaire dans Nokia Solutions and Networks ainsi agrandi, une *joint venture* entre les activités *wireless* d'Alcatel Lucent et de la Société A et un rapprochement des activités d'Alcatel Lucent et de la Société B. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également envisagé de réduire l'étendue opérationnelle de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent comme une première étape dans le but de restaurer la compétitivité du département *wireless* d'Alcatel Lucent.



***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Durant l'été 2014, des discussions substantielles entre Nokia et Alcatel Lucent ont repris suite à une conversation téléphonique entre Timo Ihamuotila et Jean Raby, au cours de laquelle Alcatel Lucent a proposé d'apporter son activité *wireless* à Nokia Solutions and Networks en échange d'une participation minoritaire dans l'ensemble élargi Nokia Solutions and Networks. Le périmètre de l'apport excluait les engagements de retraite existants aux États-Unis, qui seraient restés à la charge d'Alcatel Lucent. Il n'y eut alors pas de nouvelles discussions sur un rapprochement entre Nokia Solutions and Networks et Alcatel Lucent.

Au cours de l'été 2014, Alcatel Lucent et la Société B ont également poursuivi leurs discussions concernant la structure et les modalités d'une potentielle opération stratégique, notamment les modalités relatives à un exercice de *due diligences* réciproques. En outre, Alcatel Lucent a décidé de mettre fin aux discussions avec la Société A concernant une potentielle *joint venture* portant sur l'activité *wireless* étant donné que ces sociétés ne sont pas parvenues à un accord sur une étendue de l'opération et sur une structure pouvant être mises en œuvre dans un délai raisonnable et compte-tenu des désaccords persistants sur les arrangements concernant la gouvernance proposée pour la potentielle *joint venture*.

Au cours de l'été 2014, Alcatel Lucent s'est également rapproché de plusieurs autres interlocuteurs afin d'examiner si ceux-ci seraient susceptibles d'envisager une opération stratégique. Hormis Nokia, la Société A et la Société B, les discussions concernant d'éventuelles opérations stratégiques entre Alcatel Lucent et ses interlocuteurs ne sont pas allées au-delà d'une prise de contact préliminaire.

Le 29 juillet 2014, une équipe Nokia dirigée par Samih Elhage, Vice-Président Exécutif (*Executive Vice President*) et Directeur Financier et des Opérations (*Chief Financial and Operating Officer*) de Nokia Networks, a rencontré des représentants d'Alcatel Lucent, dont Jean Raby, Remi Thomas, Vice-Président Principal Fusions-acquisitions d'Alcatel Lucent, et Philippe Keryer, Directeur de la Stratégie et de l'Innovation d'Alcatel Lucent, à Paris, pour discuter à un haut niveau du potentiel apport de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à Nokia Solutions and Networks, en échange d'une participation minoritaire dans l'ensemble élargi Nokia Solutions and Networks.

Le 30 juillet 2014, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est réuni à Boulogne-Billancourt par conférence téléphonique dans le but d'échanger sur les différentes évolutions du secteur d'Alcatel Lucent et sur les alternatives stratégiques potentielles envisageables par Alcatel Lucent. Zaoui et Sullivan & Cromwell ont participé aux discussions sur les alternatives stratégiques, et notamment un rapprochement entre les activités d'Alcatel Lucent et de la Société B ou la création d'une *joint venture* portant sur l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent et l'activité *wireless* de la Société A ou de Nokia. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a examiné les conséquences éventuelles des résultats récents de l'activité connectivité mobile sur les alternatives stratégiques considérées, sur l'intérêt potentiel des actionnaires d'Alcatel Lucent pour ces éventuelles alternatives stratégiques, ainsi que les éléments clés à prendre en compte par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent lors de son examen de ces alternatives, et notamment les conséquences pour les salariés et pour les clients, les contraintes réglementaires et les risques associés à chaque alternative stratégique. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a débattu de plusieurs obstacles possibles à l'éventuel rapprochement avec la Société B, et notamment en ce qui concerne les droits de propriété intellectuelle, l'obtention des autorisations réglementaires et les conséquences sur les autres alternatives stratégiques envisagées par Alcatel Lucent. En ce qui concerne la *joint venture* portant sur l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a examiné les implications financières et opérationnelles d'une séparation de l'activité *wireless* des autres activités d'Alcatel Lucent.

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Le 5 août 2014, des représentants d'Alcatel Lucent ont rencontré des représentants de la Société B afin d'étudier les obstacles possibles liés à une opération stratégique, et notamment les questions de retraites, d'une éventuelle restructuration en France, les problématiques de concentration concernant l'activité *wireless* et le risque que l'opération ferait peser sur les revenus provenant des droits de propriété intellectuelle détenus par la Société B. Jean Raby a ensuite rencontré le directeur stratégie de la Société B afin de discuter de ces questions et de la potentielle opération. La Société B a ensuite exprimé être intéressée par l'acquisition d'Alcatel Lucent dans son entier, à l'exception de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent, des engagements de retraite et d'Alcatel Lucent Submarine Networks. Alcatel Lucent n'a pas exprimé son consentement sur le périmètre de la transaction tel que proposé. Suite à cette réunion, Alcatel Lucent et la Société B ont poursuivi l'audit restreint, portant notamment sur Alcatel Lucent Shanghai Bell, Co. Ltd. (« **ASB** »), l'activité *wireless* et l'activité de routage IP d'Alcatel Lucent et la Société B a de nouveau proposé l'acquisition potentielle d'Alcatel Lucent par la Société B, à l'exception de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent, des engagements de retraite et d'ASB. Pour répondre à cette proposition, Alcatel Lucent a évoqué une alternative selon laquelle les parties envisagent une fusion des activités d'Alcatel Lucent et de la Société B.

Le 6 août 2014, Timo Ihamuotila et Samih Elhage ont eu une conversation téléphonique avec Jean Raby concernant un potentiel apport de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à Nokia Solutions and Networks en échange d'une participation minoritaire dans l'ensemble élargi Nokia Solutions and Networks. La discussion porta sur la justification stratégique de cette opération et les potentielles questions de structuration.

Tout au long du mois d'août 2014, il y a eu une série de conversations téléphoniques impliquant des représentants de Nokia, incluant Timo Ihamuotila et Samih Elhage, et des représentants d'Alcatel Lucent, incluant Jean Raby et Philippe Keryer, portant sur un potentiel apport de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à Nokia Solutions and Networks en échange d'une participation minoritaire dans l'ensemble élargi Nokia Solutions and Networks, en particulier concernant le périmètre des actifs à apporter, les termes de non concurrence ainsi qu'un partenariat stratégique pour le routage IP. Nokia et Alcatel Lucent ont conclu alors qu'il n'était pas possible de parvenir à des conditions satisfaisantes pour l'apport potentiel de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à Nokia Solutions and Networks en échange d'une participation minoritaire dans l'ensemble élargi Nokia Solutions and Networks, principalement en raison des chevauchements restants d'activités entre les activités des entreprises et les conflits potentiels créés par la détention par Alcatel Lucent d'une éventuelle participation minoritaire dans l'ensemble élargi Nokia Solutions and Networks. Nokia et Alcatel Lucent sont tombés d'accord pour continuer à explorer d'autres possibles opérations stratégiques qui ne soulèveraient pas de préoccupations similaires, y compris la vente de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à Nokia.

Le 4 septembre 2014, Nokia et Alcatel Lucent se sont mis d'accord pour discuter activement de la vente potentielle de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à Nokia et ont conclu un accord de confidentialité.

Le 15 septembre 2014, une réunion du conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est tenue physiquement à Boulogne-Billancourt et par conférence téléphonique. Au cours de la réunion, des représentants d'Alcatel Lucent ont fait un point sur les discussions stratégiques en cours relatives à l'acquisition potentielle de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia et au rapprochement des activités d'Alcatel Lucent et de la Société B et notamment concernant les principales difficultés et conséquences possibles de chacune de ces alternatives stratégiques. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également évoqué les alternatives dont disposait Alcatel Lucent dans l'hypothèse où ces discussions en cours n'aboutiraient à une offre. Zaoui et Sullivan & Cromwell ont pris part aux discussions relatives aux alternatives stratégiques, et ont échangé sur leur analyse des risques liés à chacune d'elles. Le conseil

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

d'administration d'Alcatel Lucent a demandé aux dirigeants de continuer à examiner d'autres alternatives stratégiques.

Le 15 septembre 2014, des représentants de Nokia, dont Timo Ihamuotila, Maria Varsellona, Vice-Présidente Exécutif (*Executive Vice President*) et Directrice Juridique (*Chief Legal Officer*) de Nokia et Samih Elhage, se sont rencontrés à Londres, en Angleterre, avec Jean Raby, Remi Thomas et Philippe Keryer, pour discuter de la vente potentielle de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à Nokia et des mécanismes de *carve out* de l'activité *wireless* du reste des activités d'Alcatel Lucent.

Entre le 15 septembre 2014 et le 22 septembre 2014, les représentants de Nokia et d'Alcatel Lucent ont engagé plusieurs conversations téléphoniques et échangé des e-mails concernant une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia. Les discussions portèrent principalement sur le *carve-out* de l'activité *wireless* du reste des activités d'Alcatel Lucent et sur les questions liées au traitement d'**ASB**, une *joint venture* entre Alcatel Lucent et le China Huaxin Post and Telecommunication Economy Development Center, dans le cadre d'une potentielle opération entre Nokia et Alcatel Lucent.

Le 22 septembre 2014, des représentants de Nokia, dont Samih Elhage, ainsi que des représentants de J.P. Morgan Limited (« **J.P. Morgan** »), conseil financier de Nokia, et Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP (« **Skadden Arps** »), conseil juridique externe de Nokia, ont participé à une présentation de la direction d'Alcatel Lucent à Chicago, Illinois, Etats-Unis, portant sur l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent. La présentation était menée par Dave Geary, Président de *Wireless*, Steven Sherman, Directeur Financier (*Chief Financial Officer*) de *Wireless*, et Rémi Thomas, à laquelle étaient également présents les représentants de Zaoui et de Sullivan & Cromwell.

Le 28 septembre 2014, Rajeev Suri, Président (*President*) et Directeur Général (*Chief Executive Officer*) de Nokia, a appelé Michel Combes et lui a indiqué que, sous réserve de l'approbation par le conseil d'administration de Nokia et des autres conditions habituelles, notamment l'achèvement des travaux de due diligence, Nokia serait prêt à soumettre une offre d'achat non-engageante pour l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à hauteur d'environ 600 million d'euros. M. Combes a informé M. Suri qu'un prix d'achat de 600 millions d'euros serait insuffisant pour que la direction recommande l'opération auprès du conseil d'administration d'Alcatel Lucent, mais qu'Alcatel Lucent continuerait à négocier et à mener des travaux de *due diligence* avec l'objectif d'améliorer les termes de l'opération. Après de nouvelles négociations et travaux de due diligence, Nokia a indiqué être prêt à offrir jusqu'à 1,1 milliard d'euros pour l'acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent, sous réserve de l'approbation du conseil d'administration de Nokia et d'autres conditions habituelles, notamment l'achèvement des travaux de due diligence.

Le 3 octobre 2014, une réunion du conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est tenue physiquement à Boulogne-Billancourt et par conférence téléphonique afin d'évoquer l'évolution des alternatives stratégiques étudiées par Alcatel Lucent, et notamment la potentielle cession de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent au profit de Nokia ou le rapprochement des activités d'Alcatel Lucent et de la Société B. La direction a fourni des informations concernant les structures possibles de ces opérations, notamment l'étendue de chacune de ces potentielles opérations, la procédure pour les mettre en œuvre (notamment au regard des risques liés relatifs à la réglementation applicable et des questions liées aux revenus provenant des droits de propriété intellectuelle), la position des interlocuteurs, la procédure et le calendrier des discussions à venir. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent, sur recommandation de la direction, a approuvé la poursuite des discussions avec Nokia en ayant pour objectif de recevoir une offre non-engageante satisfaisante dans un délai raisonnable.

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Le 6 octobre 2014, des représentants de Nokia, dont Timo Ihamuotila et Samih Elhage, avec des représentants de J.P. Morgan et Skadden Arps, ont participé à une présentation de la direction d'Alcatel Lucent dans les bureaux de Sullivan & Cromwell à Paris, en se concentrant sur le *carve-out* de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent. La présentation a été menée par Dave Geary et Rémi Thomas, en présence de Jean Raby et des représentants de Zaoui et de Sullivan & Cromwell.

Le 15 octobre 2014, Nokia a envoyé une lettre à Alcatel Lucent comportant une offre d'achat indicative non-engageante pour l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent. La lettre offrait d'acquérir l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent (selon le périmètre indiqué dans la lettre incluant notamment la participation d'Alcatel Lucent dans l'activité *wireless* d'ASB, mais excluant sa participation dans l'activité hors *wireless* d'ASB) pour 1,15 milliard d'euros payable en numéraire à la réalisation (*closing*) de l'opération, plus 250 millions d'euros payables en numéraire après le *closing*, sous réserve de la capacité de Nokia à rapatrier certains fonds en numéraire détenus par l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent. La lettre comportait plusieurs hypothèses et de nombreuses conditions, notamment l'accomplissement de travaux de *due diligence* de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à la satisfaction de Nokia, la remise à Nokia d'un plan complet pour le *carve-out* de l'activité *wireless* au sein d'Alcatel Lucent, l'achèvement de ce *carve-out* dans tous ses aspects significatifs avant le *closing* de l'opération, la négociation de la documentation définitive pour réaliser l'opération et les conditions de *closing* (notamment la demande formulée par Nokia de soumettre la transaction à la condition de l'obtention des consentements des clients-clés d'Alcatel Lucent).

Entre le 19 octobre 2014 et le 3 novembre 2014, des représentants de Nokia, dont Timo Ihamuotila et Maria Varsellona, des représentants d'Alcatel Lucent, dont Jean Raby et Rémi Thomas, et des représentants de J.P. Morgan, Zaoui, Skadden Arps et Sullivan & Cromwell ont participé à une série de conférences téléphoniques, afin de discuter de la lettre d'offre indicative non-engageante de Nokia et de ses modalités. Les discussions se sont concentrées sur le prix indicatif proposé par Nokia, le processus de *carve-out* de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent du reste de la Société, le périmètre et la responsabilité relative aux conditions réglementaires ainsi que les autres conditions de *closing* (en ce compris la demande de Nokia de conditionner l'opération à l'obtention des consentements des clients clés d'Alcatel Lucent). Les discussions se sont également concentrées sur le processus de *carve-out* de l'activité *wireless* d'ASB du reste de la société, ce qui nécessiterait le consentement du partenaire de *joint venture* d'Alcatel Lucent dans ASB.

Le 29 octobre 2014, une réunion du conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est tenue physiquement à Murray Hill, aux Etats-Unis, par vidéoconférence et par conférence téléphonique. Des représentants de la direction d'Alcatel Lucent et de Zaoui ont participé à cette réunion. La direction d'Alcatel Lucent a fourni des informations sur les discussions stratégiques en cours concernant la cession potentielle de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à Nokia ou le rapprochement des activités d'Alcatel Lucent et de la Société B, et notamment le calendrier et l'étendue de chacune de ces opérations, les difficultés majeures restantes liées à chacune de ces opérations éventuelles, et les étapes envisagées pour les résoudre. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a discuté de la faisabilité de chacune de ces deux potentielles opérations et de leurs avantages et inconvénients respectifs, notamment le calendrier de la transaction envisagée et l'intérêt potentiel pour toutes parties prenantes dans Alcatel Lucent relatif à ces opérations éventuelles. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également examiné les hypothèses de valorisation envisagées concernant son activité *wireless*, la procédure envisagée et le calendrier d'une potentielle cession, et les alternatives stratégiques ouvertes à Alcatel Lucent suite à la cession de son activité *wireless*. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également examiné des alternatives possibles à ces deux opérations, et en a conclu que ces autres alternatives pourraient difficilement être menées à bien dans un délai raisonnable. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a confirmé que

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

les dirigeants pouvaient poursuivre leurs discussions concernant les opérations potentielles avec Nokia et la Société B.

Le 13 novembre 2014, les représentants de Sullivan & Cromwell ont envoyé aux représentants de Skadden Arps le projet initial de *term sheet* pour une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia.

Le 13 novembre 2014, les représentants de Nokia, J.P. Morgan et Skadden Arps ont rencontré les représentants d'Alcatel Lucent, Zaoui et Sullivan & Cromwell à Londres, en Angleterre, au sein des bureaux de Sullivan & Cromwell pour discuter du projet initial de *term sheet* pour une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia. Les discussions se sont concentrées sur les conditions préalables à la signature de la documentation définitive, sur le *closing* de l'opération (en ce compris la demande de Nokia de conditionner l'opération à l'obtention des consentements des clients clés d'Alcatel Lucent) et les droits de résiliation éventuellement ouverts aux parties, ainsi que sur le processus de *carve-out* de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent du reste du groupe et la procédure de *carve-out* de l'activité *wireless* d'ASB du reste d'ASB.

Le 17 novembre 2014, Rajeev Suri et Timo Ihamuotila ont rencontré Michel Combes et Jean Raby à Helsinki, en Finlande, pour discuter des aspects du projet initial de *term sheet* pour une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia. La discussion porta sur les mécanismes d'ajustements du prix d'achat, la logistique du *carve-out* de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent, le calendrier de la transaction et les indemnités de résiliation. Alcatel Lucent a également proposé que les parties considèrent des discussions sur un éventuel rapprochement total de Nokia et Alcatel Lucent, mais aucune discussion de fond sur cette combinaison potentielle n'a eu lieu à cette époque.

Le 21 novembre 2014, les représentants de J.P. Morgan et de Skadden Arps se sont réunis dans les bureaux de Zaoui à Londres, en Angleterre, avec les représentants de Zaoui et de Sullivan & Cromwell pour discuter du *term sheet* pour une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia. La discussion porta sur l'inclusion d'une clause de non-concurrence dans le cadre de l'opération, ainsi qu'une clause de *standstill*, les conditions réglementaires et une potentielle clause de *fiduciary out* pour Alcatel Lucent en rapport avec une potentielle offre supérieure.

Le 21 novembre 2014, les représentants de Skadden Arps ont envoyé aux représentants de Sullivan & Cromwell un projet révisé du *term sheet* pour une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia, reflétant des différences significatives restantes sur les termes clés de l'opération, y compris le prix d'achat, les mécanismes d'ajustement du prix d'achat, les étapes de réorganisation, les conditions du *closing* (en ce compris la demande de Nokia de conditionner l'opération à l'obtention des consentements des clients clés d'Alcatel Lucent), la répartition du risque réglementaire, les droits de résiliation, les indemnités de résiliation, les questions liées au *carve-out*, le calendrier et le traitement de ASB.

Le 24 novembre 2014, les représentants de Nokia, dont Timo Ihamuotila, Maria Varsellona et Samih Elhage, et les représentants de J.P. Morgan et Skadden Arps se sont réunis à Paris, au sein des bureaux de Skadden Arps, avec les représentants d'Alcatel Lucent, dont Jean Raby, Remi Thomas et Philippe Keryer, et les représentants de Zaoui et de Sullivan & Cromwell pour discuter du *term sheet* pour une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia. La discussion s'est concentrée sur termes clés de l'opération, en ce compris le prix d'achat, le mécanisme d'ajustement du prix d'achat, les étapes de la réorganisation, les conditions du *closing* (en ce compris la demande de Nokia de conditionner l'opération à l'obtention des consentements des clients clés d'Alcatel Lucent), la répartition du risque

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

réglementaire, les droits de résiliation, les indemnités de résiliation, le calendrier et les questions liées au *carve-out* et le traitement de ASB.

Le 3 décembre 2014, une réunion du conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est tenue physiquement à Boulogne-Billancourt et par conférence téléphonique afin de discuter de l'état des négociations concernant la cession potentielle de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à Nokia et le rapprochement de certaines activités d'Alcatel Lucent et de la Société B. Concernant la cession potentielle de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à Nokia, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a examiné les modalités de l'opération restant sujet à négociation, notamment le calcul du prix de cession, les conditions de *closing* (notamment la demande formulée par Nokia de soumettre la transaction à la condition de l'obtention des consentements des clients clés d'Alcatel Lucent) et la répartition du risque lié à l'obtention des autorisations réglementaires requises. Concernant le rapprochement potentiel avec la Société B, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a examiné l'étendue de l'opération et les principales questions relatives à l'opération potentielle, notamment les autorisations réglementaires, les droits de propriété intellectuelle et les engagements de retraite. Compte-tenu de l'absence, en fin d'année 2014, de progrès significatif des négociations entre Alcatel Lucent et la Société B tant sur la cession potentielle d'Alcatel Lucent, à l'exception de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent, des engagements de retraite et d'Alcatel Lucent Submarine Networks, que sur la potentielle fusion des activités d'Alcatel Lucent et de la Société B, Alcatel Lucent a interrompu les discussions avec la Société B pour se concentrer sur une opération potentielle avec Nokia.

Au cours du mois de décembre 2014, les représentants de Nokia et d'Alcatel Lucent ont eu plusieurs discussions téléphoniques et échanges d'e-mails au sujet du *term sheet* pour une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia. Les discussions ont porté sur les termes clés, notamment le prix d'acquisition, le mécanisme d'ajustement du prix d'achat, les conditions du *closing* (en ce compris la demande de Nokia de conditionner l'opération à l'obtention des consentements des clients clés d'Alcatel Lucent), la répartition du risque réglementaire, les droits de résiliation, les indemnités de résiliation, le calendrier et les questions liées au *carve-out* et le traitement de ASB.

Le 5 janvier 2015, les représentants de Sullivan & Cromwell ont envoyé aux représentants de Skadden Arps un projet révisé du *term sheet* pour une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia, reflétant les discussions ayant eu lieu sur les termes clés, notamment le prix d'achat, le mécanisme d'ajustement du prix d'achat, les conditions du *closing* (en ce compris la demande de Nokia de conditionner l'opération à l'obtention des consentements des clients clés d'Alcatel Lucent), la répartition du risque réglementaire, les droits de résiliation, les indemnités de résiliation, les questions liées au *carve-out*, le calendrier et le traitement d'ASB.

Le 7 janvier 2015, des représentants de Nokia, dont Timo Ihamuotila et Maria Varsellona, et des représentants de J.P. Morgan et Skadden Arps se sont réunis à Berlin, en Allemagne, avec des représentants d'Alcatel Lucent, dont Jean Raby et Rémi Thomas, et des représentants de Zaoui et de Sullivan & Cromwell, pour discuter du *term sheet* pour une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia. La discussion a porté sur l'ajustement du prix d'achat, le processus de *carve-out* de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent et le montant de l'indemnité de résiliation. Après cette discussion, M. Ihamuotila et M. Raby ont eu une discussion séparée en termes généraux sur une acquisition potentielle d'Alcatel Lucent par Nokia.

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Le 9 janvier 2015, des représentants de Skadden Arps ont envoyé aux représentants de Sullivan & Cromwell un projet révisé de *term sheet* pour une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia, reflétant les discussions toujours en cours portant sur le prix d'achat, le mécanisme d'ajustement du prix, les conditions du *closing* (en ce compris la demande de Nokia de conditionner l'opération à l'obtention des consentements des clients clés d'Alcatel Lucent), la répartition du risque réglementaire, les droits de résiliation, les indemnités de résiliation et la définition d'effet significatif défavorable (*material adverse effect*).

Le 14 janvier 2015, les représentants d'Alcatel Lucent et leurs conseils ont présenté les informations financières portant sur le *carve-out* s'agissant de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent aux représentants de Nokia et à leurs conseils à Munich, en Allemagne.

Le 14 janvier 2015, les représentants de Sullivan & Cromwell ont envoyé aux représentants de Skadden Arps un projet révisé de *term sheet* pour une potentielle acquisition des activités *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia, reflétant les discussions toujours en cours portant sur les termes clés, notamment le prix d'achat, les conditions de *closing* (en ce compris la demande de Nokia de conditionner l'opération à l'obtention des consentements des clients clés d'Alcatel Lucent), la répartition du risque réglementaire, les droits de résiliation, les frais de résiliation inversés (*reverse termination fee*) et la définition d'effet significatif défavorable.

Le 16 janvier 2015, Risto Siilasmaa a rencontré Philippe Camus, Président du conseil d'administration d'Alcatel Lucent, à Paris, pour discuter de l'acquisition potentielle de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia. La discussion a porté sur les problématiques de haut niveau liées à l'acquisition potentielle de l'activité *wireless*, notamment le prix d'achat proposé, le calendrier de l'opération. M. Siilasmaa et M. Camus ont également échangé sur la potentielle acquisition d'Alcatel Lucent par Nokia.

Le 19 janvier 2015, des représentants de Nokia, dont Timo Ihamuotila, Maria Varsellona et Samih Elhage, et des représentants de J.P. Morgan et Skadden Arps ont participé à une conférence téléphonique avec des représentants d'Alcatel Lucent, dont Jean Raby et Rémi Thomas, et des représentants de Zaoui et de Sullivan & Cromwell pour discuter du *term sheet* pour une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia. La discussion a porté sur les clauses de résiliation d'une potentielle opération et les conditions du *closing* (en ce compris la demande de Nokia de conditionner l'opération à l'obtention des consentements des clients clés d'Alcatel Lucent).

Le 23 janvier 2015, des représentants de Skadden Arps ont envoyé aux représentants de Sullivan & Cromwell un projet révisé de *term sheet* pour une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia, reflétant des divergences importantes subsistantes sur le prix d'achat, les conditions du *closing* (en ce compris la demande de Nokia de conditionner l'opération à l'obtention des consentements des clients clés d'Alcatel Lucent), la répartition du risque réglementaire, les droits de résiliation et le montant de l'indemnité de résiliation d'Alcatel Lucent (*reverse termination fee*).

Le 26 janvier 2015, Timo Ihamuotila a appelé Jean Raby, l'informant que Nokia souhaiterait explorer la possibilité d'acquérir Alcatel Lucent. M. Raby a indiqué qu'Alcatel Lucent était prêt à engager des discussions préliminaires sur ce sujet. M. Ihamuotila a indiqué que Nokia souhaiterait procéder à des travaux de *due diligence* concernant Alcatel Lucent en vue de l'acquisition potentielle d'Alcatel Lucent par Nokia. M. Ihamuotila et M. Raby ont convenu que Nokia effectuerait une *due diligence* limitée d'Alcatel Lucent, se concentrant sur les engagements de retraite d'Alcatel Lucent, la propriété intellectuelle et les questions réglementaires et de conformité. Le 29 janvier 2015, les représentants de Nokia ont envoyé aux représentants d'Alcatel Lucent une liste de demandes en vue des travaux de *due diligence*.

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Alcatel Lucent a produit des demandes réciproques et a entamé des travaux de *due diligence* et d'évaluation s'agissant de Nokia.

Le 27 janvier 2015, des représentants de Nokia, dont Maria Varsellona et Samih Elhage, et des représentants de J.P. Morgan et Skadden Arps ont participé à une conférence téléphonique avec des représentants d'Alcatel Lucent, dont Jean Raby et Rémi Thomas, et des représentants de Zaoui et de Sullivan & Cromwell pour discuter du *term sheet* pour une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia.

Le 2 février 2015, des représentants de Nokia et ses conseils se sont réunis à Paris, au sein des bureaux de Sullivan & Cromwell avec des représentants d'Alcatel Lucent et ses conseils pour effectuer des travaux de *due diligence* concernant Alcatel Lucent dans le cadre de l'acquisition potentielle d'Alcatel Lucent par Nokia. Les discussions relatives à la *due diligence* ont porté sur les engagements de retraite d'Alcatel Lucent, ainsi que les questions réglementaires et de conformité.

Nokia et Alcatel Lucent ont continué à effectuer des travaux de *due diligence* réciproques portant sur des sujets sélectionnés de leurs activités respectives, dont les engagements de retraite, les questions réglementaires et de conformité, la propriété intellectuelle, ASB, l'activité HERE de Nokia, les acquisitions récentes de Nokia et les contentieux significatifs, jusqu'au 14 avril 2015.

Le 5 février, 2015, Risto Siilasmaa et Philippe Camus ont eu une conversation téléphonique où ils ont discuté d'une manière générale de l'état des négociations entre les parties et une opération stratégique potentielle.

Le 5 février 2015, une réunion du conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est tenue physiquement et par vidéoconférence afin de discuter des évolutions de la négociation portant sur l'opération stratégique avec Nokia. Zaoui et Sullivan & Cromwell ont participé à cette réunion. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a examiné les aspects financiers et opérationnels d'une cession potentielle de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à Nokia. Zaoui a présenté une description de l'étendue d'une telle cession, ainsi qu'une analyse de la valorisation, un résumé de la création de valeur potentielle, les risques potentiels liés à la mise en œuvre de l'opération et le calendrier envisageable de l'opération. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également examiné les motifs stratégiques sous-tendant une cession d'Alcatel Lucent à Nokia, ainsi que les facteurs industriels, opérationnels et commerciaux au soutien d'un rapprochement, et les aspects financiers d'un tel rapprochement. Zaoui a évoqué les avantages possibles d'un rapprochement, notamment les synergies potentielles et la situation financière du nouveau groupe, et a présenté un résumé de la valorisation possible du nouveau groupe ainsi que la possible création de valeur pour les actionnaires résultant d'un tel rapprochement. Enfin, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a envisagé les éléments clés devant être réglés avant l'annonce de l'acquisition potentielle d'Alcatel Lucent par Nokia, notamment le fait que des *due diligences* réciproques ait été menées de façon satisfaisante et achevées, les procédures de valorisation de Nokia, les engagements au profit des principales parties prenantes et la finalisation de la documentation afférente à l'opération. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a autorisé les dirigeants à poursuivre les négociations avec Nokia.

Le 9 février 2015, Rajeev Suri a rencontré Michel Combes à Londres, en Angleterre, pour discuter d'une vente potentielle de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent à Nokia et mener une discussion de haut niveau sur la logique d'une potentielle acquisition d'Alcatel Lucent par Nokia.



## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Entre le 13 février 2015 et le 17 février 2015, les représentants de Nokia et d'Alcatel Lucent ont tenu une série de conversations téléphoniques, afin de discuter du *term sheet* pour une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia. A l'issue de ces discussions, un certain nombre de questions importantes énoncées dans le projet de *term sheet* restait en suspens et non résolu, dont les conditions du *closing* (en ce compris la demande de Nokia de conditionner l'opération à l'obtention des consentements des clients clés d'Alcatel Lucent) et le calendrier et les conditions du *carve out* envisagé et les implications possibles correspondantes quant au prix. En conséquence des négociations et discussions à cette date, Nokia et Alcatel Lucent ont également vu une acquisition potentielle de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia comme ayant des obstacles significatifs d'exécution associés au processus de *carve-out* de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent du reste de la société, le processus de *carve-out* de l'activité *wireless* de ASB du reste de ASB et la réponse des clients et des autres parties prenantes face à l'opération de *carve-out*, et qu'un rapprochement complet des activités de Nokia et Alcatel Lucent pourrait être comparativement avantageux à la fois sur un plan stratégique et de création de valeur. En particulier, certains clients d'Alcatel Lucent avaient exprimé de façon proactive des préoccupations au sujet de la perturbation potentielle de l'activité que la vente de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent entraînerait, compte tenu de la longue période nécessaire pour séparer l'activité *wireless* des autres activités d'Alcatel Lucent. Nokia et Alcatel Lucent ont également reconnu que le rapprochement serait conforme à la préférence du marché pour les grands fournisseurs d'une certaine échelle et d'un certain périmètre, en particulier dans la 5G. Suite au 17 février 2015, Nokia et Alcatel Lucent n'ont pas repris les discussions de fond s'agissant d'une potentielle acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent par Nokia et n'ont signé aucun document supplémentaire portant sur une telle opération.

Le 5 mars 2015, des représentants de Nokia, dont Risto Siilasmaa, Rajeev Suri, Timo Ihamuotila et Maria Varsellona ont rencontré des représentants d'Alcatel Lucent, dont Philippe Camus, Michel Combes et Jean Raby, à Paris, au sein des bureaux de Sullivan & Cromwell. Lors de la réunion, M. Siilasmaa et M. Suri ont communiqué à M. Camus et M. Combes l'offre non-engageante de Nokia pour l'acquisition d'Alcatel Lucent pour 0,491 action Nokia pour chaque Action. Par ailleurs, les représentants de Nokia ont discuté des autres modalités, et des divers aspects d'une potentielle opération. M. Camus et M. Combes ont indiqué qu'Alcatel Lucent considérait que l'offre était inadéquate au regard de leur analyse sur les valeurs relatives des Actions et des actions Nokia.

Le 8 mars 2015, les représentants de Nokia se sont réunis à Londres, en Angleterre, dans les bureaux de Skadden Arps, avec les représentants d'Alcatel Lucent pour effectuer des travaux financiers limités de *due diligence* concernant Alcatel Lucent, afin d'assister Nokia dans son évaluation d'Alcatel Lucent. Alcatel Lucent s'est livré à des travaux réciproques de *due diligence* et des exercices de valorisation de Nokia.

Le 9 mars 2015, Rajeev Suri a rencontré Michel Combes à Paris, pour discuter du calendrier de l'opération et du périmètre, de la durée et de l'étendue des efforts de *due diligence* de chaque société.

Le 10 mars 2015, Risto Siilasmaa a rencontré Philippe Camus à Londres, en Angleterre, pour une discussion générale portant sur la potentielle acquisition et les obstacles significatifs quant à l'annonce d'une telle opération.

Entre le 11 mars et le 14 mars 2015, les représentants de Nokia, J.P. Morgan, Skadden Arps, Alcatel Lucent, Zaoui et Sullivan & Cromwell ont tenu une série de discussions téléphoniques portant sur les termes clés d'une potentielle opération. Les discussions ont porté sur le périmètre et la durée de travaux de *due diligence*, le calendrier de l'opération, ainsi que les propositions d'exclusivité et de *standstill*. Nokia et Alcatel Lucent n'ont pas été en mesure de parvenir à un accord sur d'éventuelles clauses de *standstill* ou d'exclusivité à ce moment.

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Le 13 mars 2015, une réunion du conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est tenue physiquement à Boulogne-Billancourt, par conférence téléphonique et par vidéoconférence afin d'évoquer les termes clés d'un rapprochement potentiel de l'activité d'Alcatel Lucent et de Nokia, et notamment les discussions en cours relatives à la parité d'échange d'une potentielle offre publique d'échange ainsi que les analyses de valorisation relatives aux parités d'échange possibles basées sur le cours de l'Action et de l'action Nokia. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a discuté des critères possibles relatifs à l'équité des primes de l'offre publique d'échange et de la nécessité pour le conseil d'administration d'Alcatel Lucent, dans l'hypothèse où une parité d'échange acceptable serait proposée, d'être satisfait quant à la probabilité que l'offre aboutisse. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également évoqué de possibles alternatives à l'opération stratégique avec Nokia, notamment la cession de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent, un autre rapprochement potentiel d'activité ou encore un partenariat stratégique, et a conclu qu'aucune alternative stratégique n'était faisable à cette époque. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a examiné la réaction éventuelle des clients importants d'Alcatel Lucent. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également pris acte des discussions antérieures d'Alcatel Lucent concernant plusieurs alternatives stratégiques, notamment les discussions d'opérations potentielles avec la Société A et avec la Société B. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a étudié les modalités de l'opération potentielle devant être discutés plus en détail avec Nokia, notamment la parité d'échange, la probabilité de la réalisation du rapprochement, la gouvernance du nouveau groupe et l'avenir de l'organisation d'Alcatel Lucent et de ses employés.

Le 16 mars 2015, des représentants de Nokia, dont Timo Ihamuotila et Maria Varsellona, et des représentants de J.P. Morgan et Skadden Arps se sont réunis à Londres, en Angleterre, au sein des bureaux de Sullivan & Cromwell, avec des représentants d'Alcatel Lucent, dont Jean Raby et Rémi Thomas, et des représentants de Zaoui et de Sullivan & Cromwell, pour discuter des termes non-financiers du rapprochement, dont les conditions préalables à une potentielle offre publique d'échange de Nokia sur Alcatel Lucent. La discussion s'est concentrée sur le calendrier pour l'assemblée générale extraordinaire de Nokia qui est envisagée afin d'autoriser l'opération et sur le niveau du seuil de renonciation.

Le 17 mars 2015, Risto Siilasmaa, Timo Ihamuotila et Maria Varsellona ont rencontré Philippe Camus, Michel Combes et Jean Raby à Londres, en Angleterre, au sein des bureaux de Skadden Arps, afin de discuter de la parité d'échange proposée, de la structure de l'offre et des termes clés de l'offre, dont les conditions de l'offre. Les représentants de Nokia ont présenté une proposition révisée avec une parité d'échange située entre 0,514 à 0,538 action Nokia pour une Action, en comparaison avec l'offre de 0,491 action Nokia par Action faite le 5 mars 2015. M. Camus a répondu qu'Alcatel Lucent considérait que l'offre était inadéquate au regard de son analyse des valeurs relatives des Actions et des actions Nokia. Les représentants de Nokia ont informé les représentants d'Alcatel Lucent que le conseil d'administration de Nokia n'était pas encore prêt à réviser la parité d'échange et que le conseil d'administration se réunissait le 25 mars 2015 pour discuter davantage sur une potentielle opération avec Alcatel Lucent.

Le 22 mars 2015, Risto Siilasmaa et Philippe Camus ont eu une conversation téléphonique au cours de laquelle ils ont discuté de la parité d'échange proposée, du traitement de l'activité *submarine* d'Alcatel Lucent et de la structure de gouvernance de Nokia après l'acquisition potentielle.

Le 25 mars 2015, Risto Siilasmaa et Philippe Camus ont eu une conversation téléphonique au cours de laquelle ils ont discuté de la parité d'échange proposée et de l'approche envisagée par Nokia de l'opération.

Le 27 mars 2015, les représentants de Nokia, dont Risto Siilasmaa, Rajeev Suri, Timo Ihamuotila et Maria Varsellona ont rencontré les représentants d'Alcatel Lucent, dont Philippe

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Camus, Michel Combes et Jean Raby à Londres, en Angleterre, dans les bureaux de Sullivan & Cromwell. M. Siilasmaa et M. Suri ont commencé la réunion en confirmant l'offre de Nokia pour l'acquisition d'Alcatel Lucent à 0,538 action Nokia par Action. Suite aux négociations entre les parties, les représentants de Nokia et d'Alcatel Lucent ont convenu d'une parité d'échange de 0,5500 action Nokia par Action, sous réserve de l'approbation par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent.

Le 29 mars 2015, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est réuni par conférence téléphonique. Une présentation préparée par Zaoui concernant les aspects financiers de l'opération a été fournie en amont de la réunion. La direction d'Alcatel Lucent a évoqué les modalités financières de l'offre, notamment une présentation des résultats récents de l'Action et de l'action Nokia et d'autres modalités de la valorisation, les synergies anticipées, les opérations proposées et la structure de gouvernance du nouveau groupe à la suite de la réalisation de l'offre ainsi que le soutien des dirigeants pour l'offre. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a ensuite abordé les questions de la procédure de l'opération proposée, de l'équité de la parité d'échange proposée, de la possibilité de renégocier la parité d'échange et la faisabilité d'alternatives potentielles à l'opération proposée. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a fait part de son entier soutien du Président et de l'équipe de direction et les a autorisés à poursuivre les discussions avec Nokia.

Le 29 mars 2015, Philippe Camus a téléphoné à Risto Siilasmaa pour l'informer du soutien du conseil d'administration d'Alcatel Lucent concernant la parité d'échange proposée, sous réserve d'un accord sur les autres termes de l'opération proposée.

Le 30 mars 2015, des représentants de Skadden Arps ont envoyé le projet initial de *Memorandum of Understanding* aux représentants de Sullivan & Cromwell.

Le 1er Avril 2015, Risto Siilasmaa a eu une conversation téléphonique avec Philippe Camus au cours de laquelle ils ont discuté de la parité d'échange proposée ainsi que des échanges avec le gouvernement français.

Le 2 avril 2015, les représentants de Nokia, dont Timo Ihamuotila et Maria Varsellona, et les représentants de J.P. Morgan et Skadden Arps se sont réunis à Paris, au sein des bureaux de Sullivan & Cromwell avec les représentants d'Alcatel Lucent, dont Jean Raby, et les représentants de Zaoui et de Sullivan & Cromwell, pour discuter des termes clés du *Memorandum of Understanding*, dont la responsabilité relative aux autorisations réglementaires dans le cadre de l'Offre et les conditions de l'Offre.

Le 5 avril 2015, les représentants de Sullivan & Cromwell ont envoyé un projet révisé de *Memorandum of Understanding* aux représentants de Skadden Arps, reflétant les discussions ayant porté sur les termes clés, dont le périmètre des déclarations, garanties et engagements, les conditions de *closing*, la répartition du risque réglementaire, les droits de résiliation, les indemnités de résiliation et les processus de recommandation du conseil d'administration et des actionnaires.

Le 6 avril 2015, des représentants de Nokia, dont Timo Ihamuotila et Maria Varsellona, J.P. Morgan et Skadden Arps ont tenu une conférence téléphonique avec des représentants d'Alcatel Lucent, dont Jean Raby, Zaoui et Sullivan & Cromwell pour discuter des termes clés du *Memorandum of Understanding*, dont les conditions de l'opération et les indemnités de résiliation.

Le 8 avril 2015, les représentants de Skadden Arps ont envoyé un projet révisé de *Memorandum of Understanding* aux représentants de Sullivan & Cromwell, reflétant les discussions ayant porté sur les termes clés, dont le périmètre des déclarations, garanties et engagements, les conditions de *closing*, la répartition du risque réglementaire, les droits de

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

résiliation, les indemnités de résiliation et les processus de recommandation du conseil d'administration et des actionnaires.

Le 10 avril 2015 et le 11 avril 2015, l'intégralité des équipes de direction de Nokia, dont Rajeev Suri, Timo Ihamuotila et Maria Varsellona, et Alcatel Lucent, dont Michel Combes, Jean Raby et Rémi Thomas, ont tenu toute la journée des présentations réciproques et des sessions de *due diligence*, à Londres, en Angleterre, dans les bureaux de Skadden Arps. Ces sessions de *due diligence* réciproques ont porté, entre autres, sur des questions financières, de ressources humaines, juridiques, de retraite, de conformité, de fiscalité et de lignes d'activité. Des représentants de J.P. Morgan, Zaoui, Skadden Arps et Sullivan & Cromwell ont également participé à ces sessions.

Le 11 avril 2015, les représentants de Sullivan & Cromwell ont envoyé un projet révisé de *Memorandum of Understanding* aux représentants de Skadden Arps, reflétant les discussions ayant porté sur les termes clés, dont les conditions de *closing*, la répartition du risque réglementaire, les droits de résiliation, les indemnités de résiliation et les processus de recommandation du conseil d'administration et des actionnaires.

Le 12 avril 2015, des représentants de Nokia, dont Rajeev Suri, Timo Ihamuotila et Maria Varsellona, et des représentants de J.P. Morgan et Skadden Arps se sont rencontrés avec des représentants d'Alcatel Lucent, dont Michel Combes, Jean Raby et Rémi Thomas, et des représentants de Zaoui et de Sullivan & Cromwell, à Londres, en Angleterre, dans les bureaux de Skadden Arps, pour discuter du *Memorandum of Understanding*. Lors de cette réunion, les parties sont tombées d'accord sur le périmètre et le calendrier des conditions de l'opération restant à établir.

Le 13 avril 2015, Michel Combes a contacté le ministère de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique en France pour les informer des développements stratégiques concernant Alcatel Lucent, à la suite de précédentes discussions périodiques sur les options stratégiques à l'étude, et de les informer d'une probable annonce concernant une potentielle opération entre Nokia et Alcatel Lucent dans un avenir proche.

Le 13 avril 2015, les représentants de Skadden Arps ont envoyé un projet révisé de *Memorandum of Understanding* aux représentants de Sullivan & Cromwell, reflétant les discussions ayant porté sur les termes clés, dont le seuil de renonciation, la répartition du risque réglementaire, les droits de résiliation et les indemnités de résiliation.

Le 13 avril 2015, Alcatel Lucent a été informé que le conseil d'administration de Nokia a tenu une réunion physique à Londres, en Angleterre, réunion au cours de laquelle il a été informé des développements dans les négociations avec Alcatel Lucent et du calendrier de l'opération.

Le 13 avril 2015, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est réuni à Paris, dans les bureaux de Sullivan & Cromwell et par vidéo conférence. Assistèrent également à la réunion des membres de la direction d'Alcatel Lucent et des représentants de Zaoui et Sullivan & Cromwell. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a évalué les termes de l'opération proposée, dont la parité d'échange et les termes du projet de *Memorandum of Understanding*. Les membres de la direction d'Alcatel Lucent ont tenu informé le conseil d'administration d'Alcatel Lucent sur les développements concernant l'acquisition envisagée d'Alcatel Lucent par Nokia depuis la précédente réunion du conseil d'administration, dont les conclusions des travaux réciproques de *due diligence* et exercices d'évaluation menés par Alcatel Lucent concernant Nokia. Zaoui et Sullivan & Cromwell examinèrent les termes financiers et juridiques du *Memorandum of Understanding*, basé sur un projet avancé de *Memorandum of Understanding*. Zaoui a expliqué les conditions financières de l'Offre et l'impact potentiel sur les porteurs d'Actions et d'OCEANes, dont la prime résultant de la parité d'échange et certaines considérations concernant l'évaluation d'Alcatel Lucent et de Nokia. Sullivan &

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Cromwell a également évoqué les obligations fiduciaires du conseil d'administration d'Alcatel Lucent en rapport avec le *Memorandum of Understanding* et le calendrier de l'opération envisagée.

Le 13 avril 2015, des rumeurs d'une possible offre ou opération par Nokia pour l'acquisition de l'activité *wireless* d'Alcatel Lucent ont été publiquement rapportées, à la suite de rumeurs d'une vente potentielle de HERE par Nokia le 10 avril 2015.

Le 14 avril 2015, en réponse aux rumeurs, Nokia et Alcatel Lucent ont publié un communiqué conjoint avant l'ouverture des marchés en Europe confirmant qu'ils étaient en discussions avancées en vue d'un potentiel rapprochement complet, qui prendrait la forme d'une offre publique d'échange initié par Nokia sur Alcatel Lucent.

Le 14 avril 2015, des représentants de Nokia, dont Timo Ihamuotila et Maria Varsellona, et des représentants de J.P. Morgan et Skadden Arps ont rencontré des représentants d'Alcatel Lucent, dont Jean Raby et Rémi Thomas, et des représentants de Zaoui et Sullivan & Cromwell, dans les bureaux de Skadden Arps, à Paris, pour finaliser les termes du *Memorandum of Understanding*, dont un accord sur le niveau des indemnités de résiliation.

Le 14 avril, 2015, Alcatel Lucent a été informé que le conseil d'administration de Nokia a tenu une réunion par conférence téléphonique, au cours de laquelle il a décidé d'approuver le projet d'acquisition d'Alcatel Lucent et la signature du *Memorandum of Understanding*.

Le 14 avril 2015 le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a tenu une réunion par conférence téléphonique, à laquelle participèrent des représentants de la direction d'Alcatel Lucent, de Zaoui et de Sullivan & Cromwell. La direction a fourni une mise à jour des discussions ayant eu lieu avec Nokia depuis la réunion précédente du conseil d'administration, alors que Zaoui et Sullivan & Cromwell ont examiné les termes financiers et juridiques définitifs du *Memorandum of Understanding*. Zaoui a délivré oralement au conseil d'administration d'Alcatel Lucent son opinion, qui a été confirmée par la remise d'un avis écrit en date du 14 avril 2015, indiquant qu'à compter de cette date, sur la base et sous réserve des hypothèses de départ, des procédures suivies, des problématiques envisagées et des qualifications et limites décrites dans son avis écrit, la parité d'échange proposée aux porteurs (autres que Nokia et ses sociétés affiliées) d'Actions, en ce compris les ADS, en vertu de l'Offre, était équitable d'un point de vue financier pour lesdits porteurs. L'avis ainsi rendu par Zaoui est joint en Annexe A au présent projet de note en réponse. Après des discussions supplémentaires et examen du *Memorandum of Understanding* et des termes et conditions de l'Offre, le conseil d'administration a approuvé à l'unanimité les termes du *Memorandum of Understanding* et du projet de communiqué de presse annonçant l'opération.

Le 15 avril 2015 Nokia et Alcatel Lucent ont signé le *Memorandum of Understanding*.

Le 15 avril 2015, avant l'ouverture des marchés en Europe, Nokia et Alcatel Lucent ont annoncé conjointement la signature du *Memorandum of Understanding* et l'acquisition envisagée d'Alcatel Lucent par Nokia sous la forme d'une offre publique d'échange par Nokia pour tout sur tous les Titres d'Alcatel Lucent.

Après l'annonce de la signature du *Memorandum of Understanding*, Alcatel Lucent a immédiatement lancé la procédure d'information-consultation de son Comité de Groupe France (le « **Comité de Groupe** ») afin d'obtenir son avis sur l'offre publique d'échange envisagée. Entre le 15 avril 2015 et le 1<sup>er</sup> juin 2015, Alcatel Lucent, avec la participation de Nokia, a tenu une série de réunions avec le Comité de Groupe et a répondu à toutes les demandes d'information et autres requêtes du Comité de Groupe. Les consultations ont été menées conformément à l'article L. 2323-23 du Code du travail et à la pratique. Le 1<sup>er</sup> juin

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

2015 le Comité de Groupe a rendu son avis, indiquant qu'il ne s'opposait pas à l'acquisition envisagée d'Alcatel Lucent par Nokia.

Le 4 juin 2015, à la suite de la procédure d'information-consultation du Comité de Groupe, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a exprimé son entier soutien au projet de rapprochement envisagé avec Nokia. L'avis du Comité de Groupe sera inclus dans le projet de note en réponse d'Alcatel Lucent qui sera déposé auprès de l'AMF en réponse à l'offre française qui doit être déposée par Nokia auprès de l'AMF dès que les principales autorisations réglementaires auront été obtenues.

En outre, à la suite de la signature du *Memorandum of Understanding*, Nokia et Alcatel Lucent ont rapidement initié les procédures de dépôt et d'examen réglementaire dans toutes les juridictions nécessaires pour la réalisation et la mise en œuvre de l'Offre et le rapprochement des activités de Nokia et Alcatel Lucent. A la date de la présente note en réponse, toutes les autorisations requises concernant l'Offre ont été obtenues.

Le 22 octobre 2015, le conseil d'administration de Nokia a approuvé le dépôt du projet d'Offre.

Le 28 octobre 2015, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est réuni à New York, Etats-Unis. Ont également participé à la réunion des représentants de la direction d'Alcatel Lucent, de Zaoui et de Sullivan & Cromwell. La direction a fourni une mise à jour des discussions ayant eu lieu avec Nokia depuis la dernière réunion du conseil d'administration, et Zaoui et Sullivan & Cromwell ont examiné les termes financiers et juridiques définitifs du *Memorandum of Understanding*. Zaoui a délivré oralement au conseil d'administration d'Alcatel Lucent son avis révisé, qui a été confirmé par la remise d'un avis écrit en date du 28 octobre 2015, indiquant qu'à cette date, sur la base des hypothèses formulées, des procédures suivies, des problématiques envisagées et des qualifications et limites décrites dans son avis écrit, et sous réserve de ces éléments, la parité d'échange offerte aux actionnaires d'Alcatel Lucent (autres que Nokia et ses sociétés affiliées), en ce compris les porteurs d'ADS, dans le cadre de l'Offre est équitable d'un point de vue financier pour lesdits actionnaires et porteurs, tel que décrit à la section 4 « Avis financiers délivrés par le conseiller financier d'Alcatel Lucent » ci-dessous. L'avis révisé rendu par Zaoui est joint en Annexe A au présent projet de note en réponse. Le rapport relatif aux conditions financières de l'Offre d'Associés en Finance (l'« **Expert Indépendant** »), qui a été nommé en qualité d'expert indépendant en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, a été présenté au conseil d'administration d'Alcatel Lucent le 28 octobre 2015 (le « **Rapport de l'Expert Indépendant** »). Suite aux discussions supplémentaires et à l'examen des termes et conditions de l'Offre, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent, prenant en compte les éléments décrits à la section 2 « Avis motivé du conseil d'administration » ci-dessous, a considéré, à l'unanimité de ses membres, que l'Offre est dans l'intérêt d'Alcatel Lucent, de ses salariés et des parties prenantes (incluant les actionnaires d'Alcatel Lucent et les porteurs de Titres), et a recommandé à tous les actionnaires d'Alcatel Lucent et porteurs d'ADS d'apporter leurs Actions et/ou leurs ADSs à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Américaine) et a recommandé que tous les porteurs d'OCEANES apportent leurs OCEANES à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Américaine).

L'avis motivé du conseil d'administration d'Alcatel Lucent, le Rapport de l'Expert Indépendant ainsi que l'avis du Comité de Groupe et le rapport de l'expert-comptable nommé par le Comité de Groupe figurent respectivement aux sections 2 et 5, à l'Annexe B et à l'Annexe C du présent projet de note en réponse.

### **1.2.2 Memorandum of Understanding**

Le 15 avril 2015, Nokia et Alcatel Lucent ont conclu un accord intitulé en langue anglaise *Memorandum of Understanding*, tel que modifié le 28 octobre 2015 (le « **Memorandum of Understanding** »), qui a été publié dans le cadre de l'Offre Américaine et se trouve en annexe A de la déclaration d'enregistrement sur formulaire F-4 (*Registration Statement on Form F-4*) déposée auprès de l'autorité de marché américaine (*Securities and Exchange Commission*) et publiée sur le site Internet de cette autorité ([www.sec.gov](http://www.sec.gov)), aux termes duquel notamment :

- Nokia s'est engagé à déposer une offre publique d'échange en France et une offre distincte aux Etats-Unis, visant à acquérir toutes les Actions (en ce compris les Actions représentées par des ADSs) et OCEANES émises par Alcatel Lucent sous réserve de certaines conditions. Le *Memorandum of Understanding* prévoit notamment les principales caractéristiques de l'Offre (Titres visés par l'Offre, termes de l'Offre et ajustements, conditions de dépôt de l'Offre, conditions suspensives de l'Offre, seuil de renonciation (tel que ce terme est défini à la section 1.3.10.1 « Seuil de Renonciation » ci-dessous) et possibilité d'un retrait obligatoire) ;
- Alcatel Lucent s'est engagé à réunir son conseil d'administration après que le Comité de Groupe eut émis son avis afin de décider la poursuite ou non de la réalisation de l'opération envisagée et, dans l'affirmative, d'émettre, dans les 3 jours de négociation suivant l'avis du Comité de Groupe, une déclaration de soutien entier à l'Offre (une telle déclaration a été faite le 4 juin 2015) ;
- Alcatel Lucent s'est engagé à réunir son conseil d'administration dès la délivrance du Rapport de l'Expert Indépendant et, en tout état de cause, dans les 3 jours de négociation de la réception de ce rapport, afin de rendre un avis motivé sur l'Offre conformément à la réglementation applicable ;
- Alcatel Lucent s'est engagé à accélérer la période d'exercice des Options attribuées avant la date de conclusion du *Memorandum of Understanding* (soit le 15 avril 2015), sous certaines conditions (voir section 1.3.4 du présent projet de note en réponse) ;
- Alcatel Lucent s'est engagé à offrir aux bénéficiaires d'Actions de Performance attribuées avant la date de conclusion du *Memorandum of Understanding* (soit le 15 avril 2015) la possibilité de renoncer à leurs droits de recevoir des Actions de la Société en contrepartie d'une indemnité qui sera payable en Actions de la Société, sous certaines conditions (voir section 1.3.5 du présent projet de note en réponse) ;
- Alcatel Lucent s'est engagé à remplacer le plan d'Options qu'il avait été envisagé d'attribuer au titre de l'exercice 2014, et qui n'a finalement pas été attribué, par une attribution d'Actions à raison d'une Action pour deux Options, sous certaines conditions (voir section 1.3.6 du présent projet de note en réponse) ;
- Alcatel Lucent s'est engagé à mettre en place un nouveau plan d'Actions de Performance au titre de l'exercice 2015 qui sera attribué sous certaines conditions (voir section 1.3.5 du présent projet de note en réponse) ;
- Nokia s'est engagé, en cas de succès de l'Offre, à mettre en place un mécanisme de liquidité dans les conditions décrites à la section 1.3.9 du présent projet de note en réponse, sous certaines conditions, si le marché des Actions de la Société devenait insuffisamment liquide ;
- Nokia et Alcatel Lucent ont consenti des déclarations et garanties habituelles et réciproques s'agissant de leur organisation, respectabilité et qualification, leur

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

capitalisation, leurs pouvoirs, l'absence de violation de règles, les consentements requis, leurs rapports, états financiers, contrôle interne et contrôle de la communication de l'information, l'absence de certains changements et de litiges. Alcatel Lucent a également consenti des déclarations et garanties à Nokia s'agissant de ses droits de propriété intellectuelle et du respect des lois ;

- Nokia et Alcatel Lucent se sont engagés à coopérer pour obtenir toutes les autorisations réglementaires et administratives nécessaires au dépôt de l'Offre. Nokia et Alcatel Lucent se sont également engagés à fournir leurs meilleurs efforts pour prendre toute mesure et procéder à toute initiative légalement requise ou conseillée pour réaliser l'Offre (Nokia a reçu l'ensemble des autorisations réglementaires et administratives requises pour la mise en œuvre de l'Offre conformément aux dispositions du *Memorandum of Understanding* – voir section 1.2.3 du présent projet de note en réponse) ;
- Nokia et Alcatel Lucent se sont engagés, hors conditions et consentements habituels, à gérer les activités de leur groupe dans l'exercice normal de leur activité, conformément à leurs pratiques antérieures, jusqu'au règlement-livraison des Titres suivant l'annonce par l'AMF des résultats de l'Offre ;

Durant cette même période, Nokia et Alcatel Lucent se sont engagés (sous réserve de certaines exceptions) à ne pas (i) effectuer de modifications substantielles à leurs documents organisationnels, (ii) diviser, regrouper ou reclasser leurs actions en circulation, (iii) déclarer, mettre en réserve ou payer tout type de dividende, qu'il soit payable en numéraire, en actions ou en actifs, au titre des actions composant leur capital (autre que les distributions de dividendes décrites ci-dessous), ou (iv) mettre en œuvre tout programme de rachat des actions composant leur capital qui n'ait pas été annoncé publiquement à la date de signature du *Memorandum of Understanding*.

Durant cette même période, Nokia et Alcatel Lucent se sont engagés (sous réserve de certaines exceptions) à ne pas, et à ne pas permettre à leurs filiales de :

- (i) émettre, vendre, ou céder les actions composant leur capital ou le capital de leurs filiales, ou (ii) mettre en gage ou constituer un nantissement, dans chacun des cas du (i) et (ii), ayant pour objet (A) toute action de leur capital ou du capital de leurs filiales, (B) tout titre convertible, échangeable ou exerçable en actions composant leur capital ou le capital de leurs filiales, (C) toute option, warrant, option d'achat, engagement ou droit de toute nature permettant d'acquérir les actions composant leur capital ou celui de leurs filiales, ou (D) toute obligation, billet de trésorerie, titre de créance ou autres obligations dont les porteurs détiennent un droit de vote (ou convertibles ou exerçables en titre conférant des droits de vote) avec les actionnaires ou les actionnaires de leurs filiales sur toute question ;
- contracter toute dette à long terme pour des sommes empruntées (y compris toute garantie d'un tel endettement) ;
- au titre d'une ou de plusieurs transactions, transférer, échanger, conclure un swap ou conférer un privilège sur ou céder (que ce soit par voie de fusion, consolidation, cession d'actions ou d'actifs, ou autre) toute portion significative de leurs actifs consolidés, en ce compris les actions composant le capital de leurs filiales ; et
- au titre d'une ou de plusieurs transactions, acquérir (que ce soit par voie de fusion, consolidation, achat ou autre) toute entité ou actif.



## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

En outre, durant la même période, Alcatel Lucent s'est engagé, sous réserve de certaines exceptions, à ne pas, et à ne pas permettre à ses filiales de :

- (i) transiger ou accepter un compromis relatif à certaines réclamations ou contentieux significatifs, ou (ii) (A) modifier, amender ou résilier certains contrats significatifs, ou (B) renoncer, libérer ou transférer tout droit ou prétention significatifs au titre d'un tel contrat ;
  - conclure tout contrat de non-concurrence ou contrat équivalent ;
  - abandonner, manquer de maintenir ou transférer tout droit de propriété intellectuelle significatif ; et
  - conclure certains accords significatifs qui, dans certaines circonstances, auraient pour objet de créer un effet engageant pour Nokia ou l'une de ses filiales directes ou indirectes (autre qu'Alcatel Lucent et ses filiales), ou l'un de leurs brevets respectifs ;
- Alcatel Lucent s'est engagé, jusqu'au règlement-livraison des Titres suivant l'annonce par l'AMF des résultats de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, à ne pas procéder à la distribution de dividendes (autre que celle qui pourrait être envisagée en cas de cession d'Alcatel Lucent Submarine Networks (« ASN »)). Le 6 octobre 2015, Alcatel Lucent a annoncé qu'elle avait décidé de continuer l'exploitation d'ASN en tant que filiale en propriété exclusive ;
- Nokia s'est engagé, jusqu'au règlement-livraison des Titres suivant l'annonce par l'AMF des résultats de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, à ne pas procéder à des distributions de dividendes (autre que (i) les distributions qui pourraient être envisagées au titre de l'année 2015 dans l'exercice normal de son activité et en conformité avec ses pratiques antérieures et qui se limiteraient à un montant cumulé de 0,14 euros par action Nokia, (ii) la distribution de tout autre dividende en numéraire dans l'exercice normal de son activité et en conformité avec ses pratiques antérieures, ou (iii) la distribution d'un dividende exceptionnel en numéraire d'un montant maximum de 1.000.000.000 d'euros) ;
- Alcatel Lucent s'est engagé à ne pas, de quelque façon que ce soit, (i) initier, solliciter, provoquer ou entreprendre toute mesure visant à faciliter ou encourager, toute demande, proposition ou offre qui constituerait, ou dont on pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'elle résulte en une Offre Alternative (tel que ce terme est défini ci-dessous), (ii) entreprendre ou participer à toute discussion ou négociation (y compris en fournissant de l'information non publique ou en donnant accès aux biens ou éléments d'actifs de la Société et de ses filiales) avec toute personne concernant toute demande, proposition ou offre qui constituerait, ou dont on pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'elle résulte en une Offre Alternative, (iii) accepter, approuver, soutenir ou recommander toute Offre Alternative, (iv) approuver, recommander, signer ou conclure toute lettre d'intention, accord de principe, *memorandum of understanding*, *tender offer agreement*, traité de fusion, contrat d'acquisition, accord de regroupement d'entreprises, accord de *joint-venture*, contrat d'option ou tout accord similaire concernant une Offre Alternative (un « **Contrat Relatif à l'Offre Alternative** »), ou (v) proposer publiquement ou accepter de faire tout ce qui précède concernant une Offre Alternative. Alcatel Lucent s'est engagé à informer immédiatement Nokia de la réception de toute Offre Alternative. La Société s'est toutefois réservée la possibilité de discuter ou entrer en négociation avec un tiers qui la solliciterait pour une Offre Alternative pouvant conduire à une Offre Supérieure (tel que ce terme est défini ci-dessous), mais est obligée d'informer Nokia immédiatement de toute approche par toute personne ;

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Une « **Offre Alternative** » signifie toute offre, proposition ou marque d'intérêt, de toute personne ou groupe de personnes, dans le cadre d'une ou plusieurs opérations liées (autres que les Offres) impliquant (i) l'acquisition directe ou indirecte (A) de titres de la Société dont il résulterait pour cette personne ou ce groupe de personnes la détention de 15% ou plus des Actions de la Société (soit directement ou après conversion ou exercice des titres de la Société) ou (B) des actifs de la Société ou l'une quelconque de ses filiales, en ce compris par acquisition ou souscription de toute catégorie de titres ou droits de vote de l'une quelconque de ses filiales, qui représenteraient (ou généreraient) 15% ou plus du chiffre d'affaires brut consolidé, de l'EBITDA consolidé ou des actifs bruts consolidés de la Société, tel que présentés dans les plus récents états financiers annuels consolidés audités de la Société, ou (ii) toute fusion, réorganisation, restructuration, apport, échange d'actions, consolidation, regroupement d'activités, *joint-venture*, recapitalisation, liquidation, dissolution ou toute transaction similaire impliquant la Société ou l'une quelconque de ses filiales ou l'un quelconque de leurs actifs respectifs au sens du (i)(B), mais à l'exception des (x) réorganisations et transactions intra-groupe ou (y) tout transfert, vente, disposition, échange ou distribution de tout ou partie de la participation de la Société dans ASN conformément aux termes du *Memorandum of Understanding*, à condition que cela n'entraîne pas l'émission d'Actions de la Société ;

Une « **Offre Supérieure** » signifie toute Offre Alternative écrite et sérieuse par une personne ou un groupe de personnes (étant précisé que pour cette définition, les références à « 15% » dans la définition d'Offre Alternative figurant ci-dessus seront remplacées par « 30% » pour le point (i)(A) et « 50% » pour le point (i)(B)) que le conseil d'administration d'Alcatel Lucent détermine, de bonne foi (après consultation de ses conseils juridique et financier extérieurs, pour chacun d'eux de réputation internationale) (i) comme étant plus favorable pour la Société, les porteurs de Titres de la Société et les autres parties intéressées de la Société, que les Offres, en tenant compte, entre autres choses, (x) de tous les aspects juridiques, financiers, réglementaires, de calendrier, de financement et autres de l'Offre Alternative, du *Memorandum of Understanding* et des Offres selon leurs termes décrits dans le *Memorandum of Understanding* (en ce compris les conditions, calendriers prévus et risques de réalisation respectifs), (y) de toute amélioration des termes que Nokia pourrait offrir, et (z) de l'intérêt social de la Société, et (ii) dont le conseil d'administration de la Société détermine de bonne foi (après consultation de ses conseils juridique et financier extérieurs, pour chacun d'eux de réputation internationale) que l'échec de la poursuite d'une telle Offre Alternative serait incompatible avec ses obligations fiduciaires (*fiduciary duties*) au terme de la réglementation applicable ;

- Suite au dépôt de l'Offre, Nokia s'est engagé à verser à Alcatel Lucent une indemnité de résiliation contractuelle d'un montant de :
  - 150 000 000 euros si cette rupture résulte de l'absence d'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Nokia des résolutions relatives à l'opération ;
  - 300 000 000 euros si cette rupture à l'initiative de la Société résulte d'un changement de recommandation relative à l'opération par le conseil d'administration de Nokia ou une violation matérielle par Nokia du *Memorandum of Understanding* et que Nokia ou le conseil d'administration de Nokia a agi délibérément en vue de faire échouer l'obtention de l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Nokia ; et
  - 400 000 000 euros si cette rupture résulte du fait qu'une autorité a refusé définitivement une autorisation dont l'obtention est une condition suspensive de l'opération (autre que l'autorisation au titre des investissements étrangers

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

en France) ou promulgué une réglementation devenue définitive qui empêche la réalisation de l'opération ;

- Suite au dépôt de l'Offre, Alcatel Lucent s'est engagé à verser à Nokia une indemnité de résiliation contractuelle d'un montant de :
  - 300 000 000 euros si cette rupture résulte du fait qu'à la suite de l'ouverture de l'Offre, Nokia renonce à son Offre au titre de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF en raison de mesures prises par le conseil d'administration de la Société modifiant la consistance de la Société ou ayant pour conséquence un renchérissement de l'Offre pour l'Initiateur, ou si cette rupture résulte du fait que le conseil d'administration de la Société change négativement son avis motivé sur l'Offre ;
  - 300 000 000 euros si (i) un certain type d'Offre Alternative est annoncé publiquement ou communiqué d'une autre manière à Alcatel Lucent, (ii) Alcatel Lucent ne modifie pas son avis motivé sur l'Offre, (iii) l'Offre prend fin du fait de l'échec à franchir le Seuil de Renonciation et (iv) dans les 12 mois de la fin de l'Offre du fait de cet échec, Alcatel Lucent s'engage dans un Contrat Relatif à l'Offre Alternative avec la personne ayant fait cette Offre Alternative ;
- Nokia s'est engagé à convoquer l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires en vue de l'émission des actions Nokia devant être remises en échange des Titres et à publier l'avis de convocation relatif à l'assemblée générale extraordinaire dans les deux jours ouvrés suivant l'obtention de toutes les autorisations réglementaires et concurrence auquel le dépôt de l'Offre était conditionné (l'assemblée générale extraordinaire a été convoquée le 22 octobre 2015 et doit se tenir le 2 décembre 2015) ;
- Nokia et Alcatel Lucent se sont engagés réciproquement à ne pas intervenir (*standstill*) au cours de certaines périodes, sous réserve d'exceptions habituelles, sur les titres de l'autre partie à la suite de certains cas de résiliation du *Memorandum of Understanding*. Ces périodes de non-intervention prendront fin à la date la plus lointaine entre la date anniversaire des 12 mois de la résiliation du *Memorandum of Understanding* et la date anniversaire des 18 mois de la date de signature du *Memorandum of Understanding*
- Nokia s'est engagé, sous réserve de la réalisation de l'Offre et pour une durée de six (6) ans à compter de celle-ci, à ce qu'Alcatel Lucent et ses filiales indemnisent et avancent toutes dépenses engagées par des administrateurs et cadres supérieurs d'Alcatel Lucent, actuels ou précédemment en fonction, dans des conditions aussi favorables pour ces administrateurs et cadres supérieurs que celles prévues par Alcatel Lucent ou ses filiales à la date du *Memorandum of Understanding*. Cette clause d'indemnisation sera satisfaite si Alcatel Lucent ou Nokia souscrivent à une police d'assurance couvrant ces dépenses potentielles pour une durée de six (6) ans.

Outre les stipulations du *Memorandum of Understanding* décrites ci-dessus, il est précisé que Nokia s'est engagé à rembourser à Alcatel Lucent les frais engagés par Alcatel Lucent auprès de tiers concernant l'analyse de l'actionnariat réalisée à la demande de Nokia et en application du droit applicable dans le cadre de l'Offre.

### **1.2.3 Autorisations réglementaires et administratives**

Au titre du *Memorandum of Understanding*, le dépôt de l'Offre auprès de l'AMF était conditionné à l'obtention des autorisations (ou à l'expiration des périodes d'examen concernées) des autorités de concurrence ou autorités équivalentes dans les neuf juridictions

indiquées ci-dessous. En outre, le dépôt de l'Offre auprès de l'AMF était conditionné à l'autorisation du Ministre chargé de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique au titre de la réglementation des investissements étrangers en France et au *Committee on Foreign Investment in the United States* (CFIUS) au titre de la réglementation des investissements étrangers aux Etats-Unis. En outre, l'obtention des autorisations des autorités concernées en matière bancaire et d'assurance, était requise pour l'ouverture de l'Offre en raison du changement de contrôle indirect de certaines filiales d'Alcatel Lucent.

#### 1.2.3.1 Contrôle des concentrations

##### (a) Etats-Unis

Aux termes du Hart-Scott-Rodino Act de 1976 (HSR), l'opération de rapprochement entre Nokia et Alcatel Lucent ne pouvait être réalisée tant que les notifications n'avaient pas été faites et que la période d'examen applicable n'avait pas expiré ou qu'il n'y avait pas été mis un terme. Nokia et Alcatel Lucent ont déposé leurs notifications respectives pour l'opération le 18 mai 2015. Le 16 juin 2015, le département de justice américain a mis un terme de manière anticipée à la période d'examen prévue par le HSR.

##### (b) Union Européenne

Aux termes du Règlement (CE) n° 139/2004 du conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises, l'opération de rapprochement entre Nokia et Alcatel Lucent nécessitait sa notification à la Commission européenne et son approbation préalable. Nokia a obtenu l'approbation de la Commission européenne le 24 juillet 2015.

##### (c) République Populaire de Chine

Aux termes de la loi chinoise anti-monopole de 2008, l'Offre ne pouvait être réalisée tant qu'elle n'avait pas été examinée, puis approuvée par le ministère du commerce de la République Populaire de Chine (MOFCOM). Nokia a obtenu l'approbation du MOFCOM le 19 octobre 2015.

##### (d) Autres juridictions

Le dépôt de l'Offre auprès de l'AMF était également conditionné à l'approbation ou à l'expiration des périodes d'examen concernées au regard de la réglementation en matière de contrôle des concentrations au Brésil, au Canada, en Inde, au Japon, en Russie et à Taïwan. La dernière de ces autorisations a été obtenue le 21 août 2015.

#### 1.2.3.2 Contrôle des investissements étrangers

##### (a) France

Conformément à la réglementation sur les investissements étrangers en France (articles L. 151-1 et suivants et R. 153-1 et suivants du Code monétaire et financier), Nokia a déposé une lettre de demande d'autorisation auprès du Ministre chargé de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique le 18 mai 2015. Nokia a obtenu l'approbation du Ministre chargé de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique le 21 octobre 2015.

Dans le cadre des discussions avec le Gouvernement français, Nokia a confirmé que la France assurera un rôle de pilotage des activités de Recherche et Développement (R&D) du nouveau groupe. Nokia s'appuiera sur les compétences de pointe du pays dans des domaines technologiques clés, sur l'ancrage déjà solide d'Alcatel Lucent, sur son engagement fort dans

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

l'écosystème des technologies en France, ainsi que sur l'excellence technique des jeunes talents issus des universités françaises.

Outre les engagements en matière d'emploi visés à la section 1.2.2 du Projet de Note d'Information, Nokia a pris un certain nombre d'engagements dans le cadre et sous réserve du projet de rapprochement avec Alcatel Lucent.

Alcatel Lucent sera représentée par trois (3) administrateurs au sein du conseil d'administration du nouveau groupe. Nokia sera également coté sur Euronext Paris. Le nouveau groupe établira ou conservera des structures juridiques adéquates en France et se conformera à la réglementation française relative aux contrats sensibles.

Nokia entend bénéficier de son ancrage en France, en tirant parti et en contribuant au développement de l'écosystème technologique du pays. Le groupe prévoit d'investir davantage dans l'écosystème d'innovation digitale en France, après la réalisation de l'opération, principalement au moyen d'un fonds d'investissement à long terme doté d'environ 100 millions d'euros. Ce fonds interviendra en priorité dans le domaine de l'internet des objets, de la cyber-sécurité et des plateformes logicielles des réseaux de nouvelle génération.

Nokia prévoit de soutenir le développement de l'écosystème des télécommunications en France dans son ensemble et de s'inscrire dans la continuité des initiatives actuelles engagées par Alcatel Lucent. Cela inclut la participation active au programme « Industrie du futur » lancé par le Gouvernement français, mais aussi le financement de chaires, programmes et bourses académiques, le soutien de l'écosystème via des experts de premier plan basés en France (comme au sein des Bell Labs) et la poursuite des travaux d'Alcatel Lucent dans le cadre d'initiatives majeures telles que les Pôles de compétitivité Systematic, Cap Digital, et Images et Réseaux. Nokia développera également en France trois plateformes industrielles et prototypes de réseaux dans les domaines de la 5G, de l'Internet industriel / internet des objets, et de la cybersécurité.

Lorsque l'opération de rapprochement sera finalisée, Nokia, qui conservera son siège social en Finlande, entend capitaliser sur les atouts combinés des localisations opérationnelles stratégiques des deux groupes et des principaux centres de R&D dans les autres pays, notamment en Finlande, en Allemagne, aux Etats-Unis et en Chine.

Nokia s'est engagé, une fois l'opération de rapprochement finalisée, à informer régulièrement le Gouvernement français de la progression du processus d'intégration des deux groupes.

### **(b) Etats-Unis**

Conformément à l'amendement Exon-Florio au Defense Production Act de 1950 (50 U.S.C. App. §2170), tel que modifié, le *Committee on Foreign Investment in the United States* (CFIUS) a notifié à Nokia et Alcatel Lucent le 14 septembre 2015 qu'il n'y avait pas de problèmes de sécurité nationale non résolus s'agissant de l'opération de rapprochement entre Nokia et Alcatel Lucent et ses conséquences pour les opérations américaines de Nokia et Alcatel Lucent.

### **1.2.3.3 Autres autorisations réglementaires**

En cas de succès de l'Offre, Nokia contrôlerait indirectement Electro Banque, société actuellement détenue à 100% par Alcatel Lucent. En conséquence, l'ouverture de l'Offre nécessitera l'obtention de l'autorisation préalable de la Banque Centrale Européenne conformément à l'article 4(1)(c) et à l'article 15(3) du Règlement (UE) n° 1024/2013 du conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque Centrale Européenne des missions

spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, à l'article 87 du Règlement (UE) n° 468/2014 de la Banque Centrale Européenne du 16 avril 2014 établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque Centrale Européenne, les autorités compétentes nationales et les autorités désignées nationales, et à l'article 2 du Règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière n° 96-16 du 20 décembre 1996 relatif aux modifications de situation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille. Cette autorisation a été obtenue de la Banque Centrale Européenne le 20 octobre 2015.

De même, en cas de succès de l'Offre, Nokia contrôlerait indirectement la société de réassurance luxembourgeoise Electro Re, société actuellement détenue à 100% par Alcatel Lucent, ainsi que ses deux filiales directes à 100%, Electro Assurances (Luxembourg) et First Beacon Insurance Company (Vermont, Etats-Unis). En conséquence, l'opération a nécessité l'obtention de l'autorisation préalable du Commissariat aux Assurances luxembourgeois (CAA) et de l'autorité de régulation financière de l'Etat du Vermont aux Etats-Unis (*Vermont Department of Financial Regulation*). Ces autorisations ont été obtenues de l'autorité de régulation financière de l'Etat du Vermont le 9 juillet 2015 pour First Beacon Insurance Company et de la CAA le 14 août 2015 pour Electro Re et Electro Assurances.

#### **1.2.4 Motifs de la conclusion du Memorandum of Understanding**

Le 13 avril 2015, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent s'est réuni à Paris, dans les bureaux de Sullivan & Cromwell et par vidéo conférence. Ont également assisté à la réunion des membres de la direction d'Alcatel Lucent ainsi que des représentants de Zaoui et Sullivan & Cromwell. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a examiné les termes de l'opération proposée, dont la parité d'échange et les modalités du projet de *Memorandum of Understanding*. Les membres de la direction d'Alcatel Lucent ont informé le conseil d'administration d'Alcatel Lucent des développements concernant l'acquisition envisagée d'Alcatel Lucent par Nokia depuis la précédente réunion du conseil d'administration, et notamment des conclusions des travaux réciproques de *due diligence* et exercices d'évaluation menés par Alcatel Lucent concernant Nokia. Zaoui et Sullivan & Cromwell ont examiné les termes financiers et juridiques du *Memorandum of Understanding*, basé sur un projet avancé de *Memorandum of Understanding*. Zaoui a expliqué les conditions financières de l'Offre et l'impact potentiel sur les porteurs d'Actions et d'OCEANES, et notamment la prime résultant de la parité d'échange et certaines considérations concernant l'évaluation d'Alcatel Lucent et de Nokia. Sullivan & Cromwell a également évoqué les obligations fiduciaires du conseil d'administration d'Alcatel Lucent au regard du *Memorandum of Understanding* et du calendrier de l'opération envisagée.

Le 14 avril 2015 le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a tenu une réunion par conférence téléphonique, à laquelle ont également participé des représentants de la direction d'Alcatel Lucent et des représentants de Zaoui et de Sullivan & Cromwell, afin d'examiner la version finale des conditions juridiques et financières de la conclusion du *Memorandum of Understanding*. Au cours de cette réunion, Sullivan & Cromwell et Zaoui ont présenté la version finale des conditions du *Memorandum of Understanding* au conseil d'administration d'Alcatel Lucent. Zaoui a délivré oralement au conseil d'administration d'Alcatel Lucent son opinion, qui a été confirmée par la remise d'un avis écrit en date du 14 avril 2015, indiquant qu'à compter de cette date, sur la base et sous réserve des hypothèses de départ, des procédures suivies, des problématiques envisagées et des qualifications et limites décrites dans son avis écrit, la parité d'échange proposée aux porteurs (autres que Nokia et ses sociétés affiliées) d'Actions et d'ADS était équitable d'un point de vue financier pour lesdits porteurs. L'avis de Zaoui du 14 avril 2015, qui décrit les hypothèses en présence, les procédures mises en place et les circonstances sous réserve desquelles l'avis est rendu, est reproduit intégralement en Annexe A du présent projet de note en réponse. Suite à de plus amples

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

discussions et à l'examen du *Memorandum of Understanding* et des termes et conditions de l'Offre, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a approuvé à l'unanimité de ses membres les modalités du *Memorandum of Understanding*.

Afin d'examiner le *Memorandum of Understanding* ainsi que les transactions envisagées par celui-ci, notamment l'Offre, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a consulté la direction d'Alcatel Lucent ainsi que Zaoui qu'Alcatel Lucent a choisi comme conseil financier dans le cadre de l'Offre. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a décidé d'approuver le *Memorandum of Understanding* au vu de divers éléments, notamment la liste suivante non-exhaustive d'éléments concrets et d'avantages procurés par le *Memorandum of Understanding* et l'Offre, chacun de ceux-ci ayant, selon le conseil d'administration d'Alcatel Lucent, fondé sa décision unanime d'approuver le *Memorandum of Understanding* :

- *Prime résultant de la Parité d'Echange sur la base du Cours des Actions.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré, au regard du cours de clôture de l'action Nokia (sur NASDAQ OMX Helsinki Ltd. ("**Nasdaq Helsinki**")), égal à 7,77 euros au 13 avril 2015, que la parité d'échange offre un équivalent de 4,27€ par Action (ou 4,48€ par Action sur une base entièrement diluée) et a valorisé Alcatel Lucent à 15,6 milliards d'euros sur une base pleinement diluée, correspondant à :
  - une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 11% et une prime entièrement diluée de 16%, à chaque fois par rapport au cours de clôture des Actions (sur Euronext Paris) au 13 avril 2015 ;
  - une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 18% et une prime entièrement diluée de 24%, à chaque fois par rapport au cours moyen pondéré des Actions (sur Euronext Paris) sur la période commençant le 16 mars 2015 et s'achevant le 13 avril 2015 ;
  - une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 28% et une prime entièrement diluée de 34%, à chaque fois par rapport au cours moyen pondéré des Actions (sur Euronext Paris) sur la période commençant le 14 janvier 2015 et s'achevant le 13 avril 2015 ;
  - une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 48% et une prime entièrement diluée de 55%, à chaque fois par rapport au cours moyen pondéré des Actions (sur Euronext Paris) sur la période commençant le 14 octobre 2014 et s'achevant le 13 avril 2015 ; et
  - une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 54% et une prime entièrement diluée de 61%, à chaque fois par rapport au cours moyen pondéré des Actions (sur Euronext Paris) sur la période commençant le 11 avril 2014 et s'achevant le 13 avril 2015.

Les primes entièrement diluées ci-avant reflètent la prime implicite payée par Nokia pour la capitalisation boursière d'Alcatel Lucent, en fonction du cours moyen pondéré des Actions sur la période de référence, tel qu'ajusté pour tenir compte de l'effet dilutif des OCEANES qui représentent une portion substantielle des Actions sur une base entièrement diluée.

- *Prime résultant de la Parité d'Echange Historique.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que la parité d'échange de 0,5500 représente une prime par rapport aux parités moyennes historiques du cours moyen pondéré par le volume des Actions sur le cours moyen pondéré par le volume des actions Nokia sur diverses périodes, et notamment :

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 11% et une prime entièrement diluée de 16% sur la parité d'échange historique de 0,497, par rapport au cours de clôture des Actions (sur Euronext Paris) et des Actions Nokia (sur Nasdaq Helsinki) au 13 avril 2015 ;
- une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 11% et une prime entièrement diluée de 16% sur la parité d'échange historique de 0,497, par rapport au cours moyen pondéré par le volume des Actions (sur Euronext Paris) et des Actions Nokia (sur Nasdaq Helsinki), à chaque fois sur la période commençant le 16 mars 2015 et s'achevant le 13 avril 2015 ;
- une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 16% et une prime entièrement diluée de 21% sur la parité d'échange historique de 0,475, par rapport au cours moyen pondéré par le volume des Actions (sur Euronext Paris) et des Actions Nokia (sur Nasdaq Helsinki), à chaque fois sur la période commençant le 14 janvier 2015 et s'achevant le 13 avril 2015 ;
- une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 28% et une prime entièrement diluée de 35% sur la parité d'échange historique de 0,428, par rapport au cours moyen pondéré par le volume des Actions (sur Euronext Paris) et des Actions Nokia (sur Nasdaq Helsinki), à chaque fois sur la période commençant le 14 octobre 2014 et s'achevant le 13 avril 2015 ; et
- une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 27% et une prime entièrement diluée de 33% sur le ratio d'échange historique de 0,435, par rapport au cours moyen pondéré par le volume des Actions (sur Euronext Paris) et des Actions Nokia (sur Nasdaq Helsinki), à chaque fois sur la période commençant le 11 avril 2014 et s'achevant le 13 avril 2015.

Les primes entièrement diluées ci-avant reflètent la prime implicite payée par Nokia pour la capitalisation boursière d'Alcatel Lucent, en fonction du cours moyen des Actions sur la période de référence, tel qu'ajusté pour tenir compte de l'effet dilutif des OCEANES qui représentent une portion substantielle des Actions sur une base entièrement diluée.

- *Prime Implicite sur une Base Entièrement Diluée.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré la prime induite par la parité d'échange sur une base entièrement diluée, en tenant compte des Actions susceptibles d'être émises par l'exercice des Options, par l'acquisition d'Actions de Performance et par la conversion/échange des OCEANES (incluant l'impact de l'Offre sur les conditions de conversion/échange des OCEANES). Plus particulièrement, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que l'ouverture de l'Offre entraînera un ajustement du ratio d'attribution d'Actions de chaque série d'OCEANES. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également considéré que les OCEANES 2019 et les OCEANES 2020, du fait de l'ajustement du ratio d'attribution d'Actions de chaque série et en tenant compte du fait que la parité d'échange offre un équivalent de 4,27€ par Action sur la base du cours de clôture de 7,77€ des actions Nokia au 13 avril 2015, ont, au moment de la conversion/échange, une valeur implicite supérieure à leurs montants respectifs en principal. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que, en tenant compte de la parité d'échange fixée, un nombre plus important d'actions Nokia sont susceptibles d'être émises au bénéfice des porteurs de Titres sur une base entièrement diluée, comparativement au nombre d'actions émises si ces éléments ne sont pas pris en compte. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également considéré que des modifications ultérieures du prix des Actions ou des actions Nokia serait susceptible d'affecter la décision des porteurs d'OCEANES de convertir/échanger leurs OCEANES en Actions ou d'apporter leurs OCEANES à l'Offre, ce qui pourrait avoir un effet corrélatif sur le nombre d'actions Nokia effectivement émises au profit des porteurs de Titres au moment de



## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

la réalisation de l'Offre. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que les primes entièrement diluées fournissaient une évaluation pertinente de la prime induite par la parité d'échange. Pour une explication du calcul de la prime entièrement diluée, sur la base du cours de clôture de 7,77€ des actions Nokia au 13 avril 2015, une référence est faite à l'Annexe 1 du communiqué de presse annonçant l'Offre en date du 15 avril 2015.

- *Processus de Négociation et Equité Procédurale.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré le fait que les modalités du *Memorandum of Understanding* et de l'Offre résultent d'intenses négociations menées par Alcatel Lucent, grâce à l'expertise du conseil d'administration d'Alcatel Lucent qui a mené ces négociations avec l'assistance de ses conseils financiers et juridiques. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a estimé que du fait d'une telle procédure, il avait obtenu la meilleure offre définitive de la part de Nokia, et que, à la date du *Memorandum of Understanding*, la parité d'échange représentait la meilleure contrepartie pouvant être raisonnablement obtenue par Action Alcatel Lucent.
- *Activité et Condition Financière d'Alcatel Lucent.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré la condition financière actuelle et historique, les résultats d'opérations, l'activité, le positionnement concurrentiel, le patrimoine, l'actif et les perspectives d'Alcatel Lucent. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a évalué, sur la base de son expertise et de sa connaissance de l'activité d'Alcatel Lucent, la situation financière et les résultats d'opérations, le plan financier d'Alcatel Lucent ainsi que les perspectives d'Alcatel Lucent si la société demeurerait indépendante. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré le cadre financier actuel, notamment les risques associés à la réalisation et à l'exécution des business plans d'Alcatel Lucent, le secteur, les conditions économiques et de marché et les tendances sur les marchés et l'environnement compétitif dans lequel Alcatel Lucent évolue.
- *Activité et Situation Financière de Nokia.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré, sur la base de l'exercice de diligence qui a été menée, la situation financière actuelle et historique, les résultats d'opérations, l'activité, le positionnement concurrentiel, le patrimoine, l'actif et les perspectives de Nokia, ainsi que le secteur, les conditions économique et de marché et les tendances sur les marchés et l'environnement compétitif dans lequel Nokia évolue.
- *Alternatives Stratégiques.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a envisagé les alternatives potentielles à l'Offre, notamment la possibilité pour Alcatel Lucent de continuer à opérer en tant qu'entité indépendante, les potentiels bénéfices de ces alternatives pour les porteurs de Titres, le calendrier et les chances de réalisation de ces alternatives, ainsi que l'opinion des membres du conseil d'administration d'Alcatel Lucent considérant qu'aucune de ces alternatives n'était susceptible de générer une plus grande valeur pour les porteurs de Titres, en prenant en considération les risques de réalisation de ces alternatives ainsi que les risques liés à l'activité, la concurrence, le secteur et le marché. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également considéré le fait qu'Alcatel Lucent avait activement exploré des opérations autres que l'Offre et avec d'autres intervenants sur le marché, tel que décrit à la section 1.2.1 « Contexte de l'Offre » ci-dessus.
- *Participation à l'Avenir du Nouvel Ensemble.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que les porteurs de Titres se verraient offrir des actions Nokia ou des ADSs Nokia dans le cadre des Offres, et que si l'Offre avait une suite positive, les porteurs de Titres ayant participé à l'Offre auraient ainsi l'opportunité de participer aux futurs profits ou à la croissance des activités combinées d'Alcatel Lucent et de Nokia et bénéficieraient de toute appréciation future potentielle de la valeur des actions Nokia ou des ADSs Nokia. En particulier, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré les facteurs suivants en rapport avec la participation des porteurs de Titres à l'avenir du nouvel ensemble :

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- le rapprochement de Nokia et d'Alcatel-Lucent offrira une occasion unique de créer un champion européen et un leader global dans l'accès très haut-débit, les réseaux IP et les applications cloud et de fournir une plateforme afin d'accélérer la vision stratégique d'Alcatel Lucent, en lui donnant la solidité financière et la taille critique nécessaires pour développer les technologies réseaux de nouvelles générations, notamment la 5G;
- le nouvel ensemble disposerait de fortes capacités d'innovation, grâce à aux Bell Labs d'Alcatel Lucent, aux FutureWorks de Nokia, ainsi qu'à Nokia Technologies qui, selon Nokia, demeurerait une entité distincte avec une orientation claire sur la licence et l'incubation des nouvelles innovations, et avec plus de 40 000 salariés en R&D et un investissement de 4,7 milliards d'euros en R&D en 2014, le nouvel ensemble serait en mesure d'accélérer le développement des technologies futures telle que la 5G, les réseaux virtualisés, le *cloud* et l'analyse des données réseau, ainsi que les capteurs et l'imagerie.
- Alcatel Lucent et Nokia disposent également de portefeuilles produits et d'implantations géographiques très complémentaires, et auront une présence renforcée aux Etats-Unis, en Chine, en Europe, et en Asie Pacifique, et sont susceptibles de mettre en commun leurs forces complémentaires en matière de réseaux fixes et mobiles haut-débit, du routage IP, des applications et services du cloud ;
- le nouvel ensemble serait positionné sur un marché adressable élargi avec un profil de croissance plus attractif, par rapport à l'activité d'Alcatel Lucent seule, et le conseil d'administration d'Alcatel Lucent est convaincu que les clients sont de plus en plus à la recherche de données, de sons et de vidéos sur les réseaux connectés, créant un environnement dans lequel la technologie qui opérait seule nécessite désormais de travailler ensemble, et considère que le nouvel ensemble disposerait d'un positionnement favorable pour assister les opérateurs téléphoniques, les fournisseurs internet et les autres grandes entreprises à relever le défi ;
- le rapprochement des activités d'Alcatel Lucent et de Nokia devrait permettre de réaliser environ 900 millions d'euros de synergies dans les trois ans sur les coûts d'exploitation dans de nombreux domaines, en prenant pour hypothèse que la transaction serait clôturée au cours du premier semestre 2016, notamment (i) la rationalisation de l'organisation, la rationalisation des produits et services redondants, les fonctions centrales et les organisations régionales et de vente, (ii) la réduction des coûts généraux dans le domaine de l'immobilier, de la production et du *supply-chain*, de la technologie de l'information ainsi que les dépenses générales et administratives, incluant les coûts redondants associés au statut de société cotée, (iii) l'approvisionnement dû aux exigences élargies du nouvel ensemble en matière d'achat, et (iv) la productivité en matière de R&D, particulièrement dans le domaine des réseaux sans fil ;
- le nouvel ensemble devrait pouvoir réaliser des économies de charges d'intérêts d'environ 200 millions d'euros à compter de 2017 (en année pleine), l'Offre étant supposée avoir un effet relatif sur les bénéfices de Nokia pris sur une base non-IFRS (excluant les frais de restructuration et les amortissements d'actifs incorporels) en 2017 ;
- le nouvel ensemble devrait présenter un bilan solide ;
- Nokia a exprimé le souhait de maintenir son rating « *investment-grade* » de long terme et d'optimiser la structure du capital combiné en conservant les revenus et la trésorerie et en réduisant la dette de manière proactive, notamment par le biais de l'option de remboursement anticipé de ses 750 million d'euros d'obligations convertibles au cours du dernier trimestre 2015, ce qui aurait pour conséquence la conversion entière de ces obligations convertibles en actions avant la clôture de l'Offre, sans sortie de trésorerie ;

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- bien que Nokia ait déclaré avoir suspendu son programme d'optimisation de la structure de son capital, en ce compris son programme de rachat d'actions, à effet immédiat, et ce, jusqu'à la clôture de l'Offre, Nokia a également précisé son intention de réévaluer la reprise du programme d'optimisation de la structure de son capital pour le nouvel ensemble ;
  - la déclaration de Nokia selon laquelle Nokia Technologies, source d'innovation, d'expertise et de propriété intellectuelle, ne serait pas impactée par l'Offre et demeurerait une entité distincte avec une orientation claire sur l'incubation des nouvelles technologies et sur le partage de ces technologies par le biais d'un programme actif de licence; et
  - le nouvel ensemble disposerait de capacités et d'un champ d'action accrus à plusieurs niveaux, notamment une des capacités financières plus importantes, une plus grande diversification de ses marchés, et un portefeuille de produits plus grand qu'Alcatel Lucent seul, diversifiant de ce fait certains des risques associés à la détention de Titres seuls.
- *Avis du Conseil Financier d'Alcatel Lucent.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré l'avis délivré oralement par Zaoui, qui a été confirmée par la remise d'un avis écrit en date du 14 avril 2015, indiquant qu'à compter de cette date, sur la base et sous réserve des hypothèses de départ, des procédures suivies, des problématiques envisagées et des qualifications et limites décrites dans son avis écrit, la parité d'échange proposée aux porteurs d'Actions (autres que Nokia et ses sociétés affiliées), en ce compris les porteurs d'ADS, était équitable d'un point de vue financier pour lesdits porteurs. L'avis délivré par Zaoui le 14 avril 2015, qui décrit les hypothèses en présence, les procédures mises en place et les circonstances sous réserve desquelles l'avis est rendu, est reproduit intégralement en Annexe A au présent projet de note en réponse.
  - *Due Diligence.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré le périmètre des travaux de *due diligence* concernant Nokia menés par la direction d'Alcatel Lucent, incluant (i) plusieurs jours de sessions de travaux de *due diligence* réciproques auxquelles les représentants d'Alcatel Lucent et de Nokia ont participé, (ii) une revue détaillée des comptes de Nokia avec l'assistance de conseillers externes, (iii) des travaux de *due diligence* spécifiques portant sur la stratégie et les opérations de HERE et de Nokia Technologies et (iv) les réponses aux demandes de diligence formulées par les représentants de Nokia lors de sessions de présentation par la direction ou au cours de discussions avec des représentants d'Alcatel Lucent.
  - *Emploi en France et Engagements en France.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a pris acte du fait que Nokia a déclaré avoir l'intention de maintenir les effectifs en France à hauteur des engagements du Plan Shift 2015, en portant une attention particulière sur les sites clés de Villard de Honnau (Essone) et Lannion (Côtes d'Armor). En outre, Nokia a déclaré avoir l'intention de développer l'emploi en matière de R&D par la création de plusieurs centaines de postes ouverts aux jeunes diplômés dotés de compétence dans les technologies du futur, y compris en matière de 5G, afin d'assurer la continuité du support clientèle, les fonctions de support, les services pre-vente et les services après-vente.
  - *Gouvernance de Nokia.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a pris acte de l'intention de Nokia de mettre en place, suite à la réalisation de l'Offre, une équipe dirigeante pour le nouvel ensemble qui allie les atouts de Nokia et d'Alcatel Lucent et de s'engager, selon les termes du *Memorandum of Understanding*, à ce que le Comité de Gouvernance d'Entreprise et des Nominations du conseil d'administration de Nokia et le conseil d'administration d'Alcatel Lucent proposent conjointement trois administrateurs au sein du conseil d'administration de Nokia. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent rappelle que la désignation de ces trois administrateurs restera sujette à la réalisation de l'Offre et à

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Nokia à la majorité des votes exprimés.

- *Chances de Réalisation.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que l'Offre était susceptible d'être réalisée, notamment sur la base des facteurs suivants:
  - l'absence de toute condition financière à la réalisation de l'Offre, étant donné que la contrepartie sera payée en Actions Nokia ;
  - le fait que les conditions au lancement et à la réalisation de l'Offre sont spécifiques et limitées;
  - son anticipation que les autorisations réglementaires et administratives soient obtenues dans un délai raisonnable; et
  - la capacité d'Alcatel Lucent en vertu du *Memorandum of Understanding* de recevoir des dommages-intérêts dans certaines circonstances.
- *Indemnités de Résiliation Dues par Nokia.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a pris acte du fait que conformément au *Memorandum of Understanding*, Nokia peut être tenu de payer des indemnités de résiliation à Alcatel Lucent dans l'hypothèse où le *Memorandum of Understanding* est résilié dans certains cas, notamment :
  - une indemnité de résiliation d'un montant de 150 000 000 euros si cette rupture par Alcatel Lucent ou Nokia résulte de l'absence d'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Nokia ;
  - une indemnité de résiliation d'un montant de 300 000 000 euros si cette rupture, à l'initiative d'Alcatel Lucent, résulte (i) d'une modification de sa recommandation par le conseil d'administration de Nokia ou (ii) d'une violation matérielle par Nokia de certaines obligations du *Memorandum of Understanding* et de Nokia agissant délibérément en vue de faire échouer l'obtention de l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires des Nokia ;
  - une indemnité de résiliation d'un montant de 100 000 000 euros si cette rupture, à l'initiative d'Alcatel Lucent, résulte de la non-obtention de l'autorisation au titre des investissements étrangers en France ; et
  - une indemnité de résiliation d'un montant de 400 000 000 euros si cette rupture, à l'initiative d'Alcatel Lucent ou de Nokia, résulte de la non-obtention de certaines autorisations réglementaires ou antitrust, autres que l'autorisation au titre des investissements étrangers en France, ou d'une injonction ou d'une réglementation qui empêche la réalisation de l'Offre.

Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que les montants des indemnités de résiliation qui pourraient être dues par Nokia étaient comparables aux indemnités dans les transactions d'une taille similaire, incluant les transactions sur le marché Européen, étaient raisonnables au vu des circonstances, étaient susceptibles d'encourager Nokia à respecter les termes du *Memorandum of Understanding* et à promouvoir la réalisation de l'Offre. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également pris acte des dispositions relatives aux limites possibles au paiement par Nokia des indemnités de résiliation dans les cas où ces indemnités seraient considérées illicites ou non exécutoires. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a reconnu que les dispositions du *Memorandum of Understanding* relatives à ces indemnités de résiliation et aux montants de ces indemnités de résiliation avaient été arrêtées à l'issue d'intenses négociations.

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- *Autres Modalités du Memorandum of Understanding.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a examiné les autres modalités du *Memorandum of Understanding*, décrites plus en détail à la section 1.2.2 « *Memorandum of Understanding* » du présent projet de note en réponse ci-dessus. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a jugé importantes certaines modalités du *Memorandum of Understanding*, notamment :
  - *Seuil de Renonciation.* La réalisation de l'Offre est conditionnée au franchissement du Seuil de Renonciation, qui, s'il est atteint, démontrerait un solide soutien à l'Offre par les porteurs de Titres puisque le franchissement du Seuil de Renonciation requiert qu'au moins la majorité des Actions (calculée sur une base entièrement diluée) soit apportée à l'Offre et ne soit pas retirée. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a aussi considéré que le Seuil de Renonciation étant déterminée à la majorité des Actions (calculée sur une base entièrement diluée), il était plus susceptible d'être atteint qu'un seuil plus élevé et apportait ainsi une certaine sécurité aux porteurs de Titres concernant la probabilité de réussite de l'Offre. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a dès lors considéré que le Seuil de Renonciation était préférable à un seuil plus élevé d'apport à l'Offre. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également pris acte du fait que Nokia aurait la possibilité de renoncer à des niveaux de seuil potentiellement plus élevés pour les porteurs de Titres apportant à l'Offre et aurait ainsi davantage de contrôle sur le succès de l'Offre. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que, sous réserve des règles et régulations applicables de l'AMF et de la SEC, Nokia se réserve le droit de renoncer, à sa discrétion, au Seuil de Renonciation mais ne peut renoncer au Seuil de Caducité (tel que ce terme est défini ci-après à la section 1.3.10.2 « *Seuil de Caducité* » du présent projet de note en réponse).
  - *Possibilité de Répondre à Certaines Offres Alternatives Non Sollicitées.* Si à quelque moment que ce soit, Alcatel Lucent reçoit une Offre Alternative (tel que ce terme est défini à la section 1.2.2 du présent projet de note en réponse) émise de bonne foi ou toute demande écrite d'information non publique ou toute demande relative à Alcatel Lucent par toute personne ou groupe de personnes qui a ou aurait émis une Offre Alternative écrite de bonne foi, que le conseil d'administration d'Alcatel Lucent déterminerait de bonne foi comme constituant ou comme étant susceptible de conduire à une Offre Supérieure, et Alcatel Lucent pourrait engager ou participer à toute discussion ou négociation (notamment en fournissant des informations non publiques ou en donnant accès à toute propriété ou bien d'Alcatel Lucent ou de ses filiales), sous réserve de certaines conditions telles que décrites dans la section 1.2.2 « *Memorandum of Understanding* » du présent projet de note en réponse.
  - *Possibilité pour Alcatel Lucent de Changer sa Recommandation en Réponse à une Offre Supérieure.* A tout moment, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent peut opérer une modification de sa recommandation (la « **Recommandation** ») en réponse à la réception d'une Offre Alternative émise de bonne foi que le conseil d'administration d'Alcatel Lucent considère de bonne foi comme constituant une Offre Supérieure, sous réserve de certaines conditions telles que décrites dans la section 1.2.2 « *Memorandum of Understanding* » ci-dessous. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a pris acte du fait qu'une indemnité de résiliation de 300 000 000 euros pouvait être due par Alcatel Lucent à Nokia en raison de la résiliation du *Memorandum of Understanding* par Alcatel Lucent ou Nokia suite à une modification de la Recommandation en réponse à une Offre Supérieure.
  - *Possibilité pour Alcatel Lucent de Changer sa Recommandation en Réponse à un Événement Extérieur affectant Alcatel Lucent.* A tout moment avant le dépôt de l'Offre à l'AMF, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent peut opérer un changement dans la Recommandation du conseil d'administration d'Alcatel Lucent en réponse à un événement extérieur (tel que défini dans le *Memorandum of Understanding*), qui peut

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

résulter de certaines modifications qui étaient inconnues et ne pouvaient être raisonnablement anticipées par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent à la date du *Memorandum of Understanding*, sous réserve de certaines conditions. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a pris acte du fait qu'une indemnité de résiliation de 300 000 000 euros pouvait être due par Alcatel Lucent à Nokia en raison de la rupture du *Memorandum of Understanding* par Nokia suite à une modification de la Recommandation du conseil d'administration d'Alcatel Lucent en réponse à un événement extérieur.

- *Possibilité pour le Conseil d'Alcatel Lucent d'Alcatel Lucent de Changer sa Recommandation en Réponse à un Effet Significatif Défavorable affectant Nokia.* A tout moment après le dépôt de l'Offre à l'AMF et après notification raisonnable donnée à Nokia, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent peut opérer un changement dans sa Recommandation en réponse à un effet significatif défavorable affectant Nokia (tel que défini dans le *Memorandum of Understanding*), si le conseil d'administration d'Alcatel Lucent détermine de bonne foi (après consultation de ses conseils juridiques et financiers externes ) que l'absence de modification de la Recommandation serait contraire à ses obligations fiduciaires en vertu du droit applicable.
- *Standstill.* Dans l'hypothèse où il est mis fin au *Memorandum of Understanding* par Alcatel Lucent en raison d'une violation substantielle par Nokia de certaines obligations prévues par le *Memorandum of Understanding* ou en raison d'une modification de la recommandation du conseil d'administration de Nokia, durant la période la plus longue entre (i) les 12 mois suivant la date d'une telle résiliation et (ii) les 18 mois suivant la date du *Memorandum of Understanding*, Nokia a accepté, sous réserve de certaines exceptions, de ne pas acquérir ni offrir d'acquérir des Titres.
- *Date d'Expiration.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a estimé que la date d'expiration du *Memorandum of Understanding*, fixée au 30 juin 2016 (et pouvant être étendue au 30 septembre 2016 dans certaines circonstances), laisse un délai suffisant pour permettre le dépôt de l'Offre tout en minimisant la durée pendant laquelle la conduite de l'activité d'Alcatel Lucent est contrainte par les engagements pris au titre du *Memorandum of Understanding*.
- *Coopération.* Nokia et Alcatel Lucent se sont engagés à coopérer et à fournir leurs meilleurs efforts pour que les conditions de l'Offre soient satisfaites et pour commencer et réaliser l'Offre aussi vite que possible en pratique. Nokia a également accepté de mettre en œuvre tous les moyens commercialement raisonnables pour obtenir toutes les autorisations nécessaires ou conseillées au regard de la réalisation de l'Offre, en vertu des contrats auxquels Alcatel Lucent ou ses filiales sont parties.
- *Effet Significatif Défavorable affectant Alcatel Lucent.* Le *Memorandum of Understanding* exclut certaines hypothèses de la définition de l'effet significatif défavorable affectant Alcatel Lucent qui, s'il est défini, pourrait permettre à Nokia de résilier le *Memorandum of Understanding*. Les circonstances exclues concernent (i) toute modification de la situation politique mondiale, nationale ou régionale (incluant la survenance de guerres, d'actes de terrorisme ou autres actes hostiles, et les modifications que ces événements causeraient) ou des conditions économiques, réglementaires ou de marché internationales, nationales ou régionales, dès lors que dans chaque hypothèse, de telles modifications n'impactent pas Alcatel Lucent ou ses filiales de manière disproportionnée par rapport aux autres intervenants du même secteur ou de secteurs similaires ; (ii) toute modification des principes comptables applicables ou toute adoption d'une loi, mise en œuvre ou modification de la loi applicable (incluant toute loi relative aux impôts) ou toute interprétation de ces textes par l'autorité concernée ; (iii) toute modification affectant de manière générale les secteurs industriels ou de marché

similaires dans les zones géographiques dans lesquelles Alcatel Lucent et ses filiales opèrent, dès lors que dans chaque hypothèse, de telles modifications n'impactent pas la Société ou ses Filiales de manière disproportionnée par rapport aux autres intervenants du même secteur ou de secteurs similaires ; (iv) la négociation, la mise en œuvre, l'annonce ou l'exécution du *Memorandum of Understanding* ou la réalisation des transactions envisagées par celui-ci ; (v) toute modification ou développement résultant de toute action entreprise par Alcatel Lucent et ses filiales et expressément requise en vertu du *Memorandum of Understanding* ; (vi) toute modification résultant ou découlant d'ouragans, tremblements de terre, inondations, ou autre désastre naturel ; (vii) l'incapacité de la part d'Alcatel Lucent et de ses filiales d'atteindre toutes projections, prévisions ou estimations de performance, revenus ou profits rendues publiques ou non (étant entendu que toute modification, condition, effet, évènement ou intervention ayant engendré cette incapacité mais n'étant pas par ailleurs exclu de la définition de l'effet significatif défavorable est susceptible de constituer ou de contribuer à un effet significatif défavorable) ; (viii) l'annonce de Nokia en tant que futur acquéreur d'Alcatel Lucent et de ses filiales ou toutes annonces ou communications par ou autorisées par Nokia relatives aux plans ou aux intentions de Nokia concernant Alcatel Lucent et ses filiales (y compris l'impact de telles annonces ou communications sur les relations avec les clients, les fournisseurs, les salariés, et les régulateurs) ; ou (ix) toutes actions (ou les effets de ces actions) qui ont été prises (ou ne l'ont pas été) par Alcatel Lucent et ses filiales à la demande ou sur instruction écrite de Nokia, ou avec le consentement écrit de Nokia.

Afin d'arrêter sa décision ainsi que sa Recommandation, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également considéré les éléments potentiellement négatifs suivants :

- *Parité d'Echange fixe.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a pris en compte le fait que, dans la mesure où la contrepartie des Actions dans l'Offre consiste en actions Nokia selon une parité d'échange fixe, les porteurs d'Actions seraient défavorisés en cas de baisse du cours des actions Nokia, et le fait que ni le *Memorandum of Understanding* ni les termes de l'Offre ne prévoient d'ajustement de la parité d'échange si le cours des actions Nokia baisse, de droit de résiliation basé sur les évolutions du cours, ou de toute autre protection similaire favorable à Alcatel Lucent ou aux porteurs d'Actions. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré qu'une telle structure était appropriée et que ce risque était acceptable au regard de la capacité offerte à tout porteur de Titres d'accepter ou de refuser la parité d'échange au moment de l'Offre. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également considéré l'opportunité offerte aux porteurs d'Actions, en conséquence de l'application d'une parité d'échange fixe, de tirer profit de toute hausse du cours des actions Nokia entre l'annonce et la réalisation de l'Offre.
- *Intégration.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré le risque que les potentiels bénéfices de l'Offre et le rapprochement des activités d'Alcatel Lucent et de Nokia, incluant les synergies potentielles relatives au rapprochement des activités d'Alcatel Lucent et de Nokia, ne se réalisent pas ou ne se réalisent pas dans le délai envisagé, ainsi que les risques et les obstacles liés à l'intégration, notamment ceux résultant de l'acquisition de la quasi-totalité des Titres par Nokia durant l'Offre ou de la procédure de retrait obligatoire qui s'ensuivrait. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré, sur la base du niveau de diligence mené par Nokia et des discussions relatives à la procédure d'intégration telle que proposée, que l'intégration des activités d'Alcatel Lucent et de Nokia était raisonnablement susceptible d'être réalisée dans un délai raisonnable suivant la réalisation de l'Offre.
- *Risques que l'Offre ne soit pas réalisée.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré le risque que les conditions de dépôt ou de réalisation de l'Offre, notamment l'obtention des autorisations réglementaires et administratives, l'obtention de l'approbation des actionnaires de Nokia et le franchissement du Seuil de Renonciation, ne soient pas réunies

et que l'Offre ne puisse en conséquence être réalisée. En particulier, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que la résolution qui sera soumise aux actionnaires de Nokia devait être approuvée par les actionnaires présents ou représentés à cette assemblée générale extraordinaire de Nokia représentant les deux tiers au moins des droits de vote et des actions Nokia. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également considéré les risques et les coûts à la charge d'Alcatel Lucent en cas de non-réalisation de l'Offre, notamment la distraction que représente l'Offre pour la direction et pour les salariés, la potentielle usure des salariés, le potentiel effet sur les revendeurs, les distributeurs, les clients, les partenaires et autres personnes impliquées dans l'activité d'Alcatel Lucent ainsi que le potentiel effet sur le cours des Titres. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a tenu compte du fait qu'il considère que les autorisations réglementaires et administratives seraient obtenues dans un délai raisonnable ainsi que le fait que des indemnités de résiliation pourraient être dues par Nokia à Alcatel Lucent au titre de la résiliation du *Memorandum of Understanding* en cas de défaut d'obtention des autorisations réglementaires et administratives. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également pris en compte le fait que l'ouverture de l'Offre résulterait en un ajustement du ratio d'attribution d'Actions des OCEANes et qu'un tel ajustement aurait un effet dilutif corrélatif pour les porteurs de Titres, même en cas de non-réalisation de l'Offre.

- *Approbation par l'Assemblée Générale des Actionnaires de Nokia.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a tenu compte du fait que l'obligation de Nokia d'accepter et d'échanger tout Titre Alcatel Lucent valablement apportés à l'Offre serait conditionnée à l'obtention de l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de Nokia et que l'obtention d'une telle approbation n'était pas garantie. En particulier, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a pris en compte le fait que l'assemblée des actionnaires de Nokia ne serait pas convoquée jusqu'à ce que toutes les autorisations réglementaires et administratives concernées aient été obtenues et que la résolution envisagée par l'assemblée générale des actionnaires doit être approuvée par les actionnaires présents ou représentés à cette assemblée générale extraordinaire de Nokia représentant les deux tiers au moins des droits de vote et des actions Nokia. Le conseil d'administration de Nokia a également considéré qu'une indemnité de résiliation de 150 000 000 euros pouvait être due par Nokia à Alcatel Lucent au titre de la résiliation du *Memorandum of Understanding* par Alcatel Lucent ou Nokia en cas de refus par l'assemblée générale des actionnaires de Nokia d'approuver l'autorisation donnée au conseil d'administration de Nokia à l'effet d'émettre le nombre d'actions nouvelles nécessaire pour remettre les actions Nokia offertes en contrepartie des Titres apportées à l'Offre et en vue de la réalisation de l'Offre.
- *Capacité de Nokia de Changer la Recommandation en Réponse à un Événement Extérieur affectant Nokia.* A tout moment précédant le vote des actionnaires de Nokia, le conseil d'administration de Nokia peut modifier sa recommandation en réponse à un événement extérieur (tel que défini dans le *Memorandum of Understanding*), qui peut résulter de certaines modifications qui étaient inconnues et ne pouvaient être raisonnablement anticipées par le conseil d'administration de Nokia à la date du *Memorandum of Understanding*, sous réserve de certaines conditions telles que définies dans le *Memorandum of Understanding*. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également considéré qu'une indemnité de résiliation de 300 000 000 euros pouvait être due par Nokia à Alcatel Lucent au titre de la rupture du *Memorandum of Understanding* par Alcatel Lucent en raison de la modification de sa recommandation par le conseil d'administration de Nokia suite à un événement extérieur.
- *Engagement de non-sollicitation.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que le *Memorandum of Understanding* interdit à Alcatel Lucent de solliciter des offres alternatives auprès de tiers au regard de l'acquisition de Titres ou d'actifs, ou d'autres opérations de rapprochement d'activité, Alcatel Lucent s'engageant à mettre tous les moyens en œuvre pour que ses filiales, les cadres, dirigeants et représentants de ses filiales ne sollicitent pas non plus de telles offres. Toutefois, suite à l'exploration préalable de certaines



***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

alternatives stratégiques par Alcatel Lucent, tel que décrit dans la section 1.2.1 « *Contexte de l'Offre* » du présent projet de note en réponse, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a estimé disposer de suffisamment d'éléments pour déterminer que l'Offre constituait la meilleure opération susceptible d'être réalisée pour Alcatel Lucent, et que le conseil d'administration d'Alcatel Lucent conservait la possibilité de répondre à certaines Offres Alternatives non-sollicitées et de modifier sa Recommandation suite à une Offre Supérieure.

- *Remboursements des Dépenses et Indemnités de Résiliation Dues par Alcatel Lucent.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que le *Memorandum of Understanding* pouvait exiger d'Alcatel Lucent le remboursement des dépenses ou des indemnités de résiliation dans certaines circonstances, notamment :
  - le remboursement des dépenses jusqu'à 40 000 000 euros au titre de la résiliation à l'initiative d'Alcatel Lucent ou de Nokia dans des circonstances liées au Rapport de l'Expert Indépendant ou à la procédure d'information-consultation du Comité de Groupe;
  - le remboursement des dépenses dans la limite de 100 000 000 euros au titre de la résiliation à l'initiative d'Alcatel Lucent ou de Nokia dans des circonstances liés à la mise en œuvre d'une deuxième procédure d'information-consultation du Comité de Groupe, requise en cas de modifications substantielles des engagements pris envers le Ministère chargé de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique français se révélant significativement défavorables aux salariés d'Alcatel Lucent ;
  - une indemnité de résiliation de 300 000 000 euros si (i) cette résiliation à l'initiative d'Alcatel Lucent ou de Nokia résulte d'une renonciation à l'Offre à la suite d'une décision ou de mesures prises par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent entraînant une telle renonciation, (ii) cette résiliation à l'initiative d'Alcatel Lucent ou de Nokia résulte d'une modification par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent de son avis suite à la réception d'Offre Supérieure, ou (iii) si cette résiliation à l'initiative de Nokia résulte d'une modification par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent de son avis pour d'autres raisons que la réception d'une Offre Supérieure ou la survenance d'un effet significatif défavorable affectant Nokia; et
  - une indemnité de résiliation de 300 000 000 euros en cas de résiliation à l'initiative d'Alcatel Lucent ou de Nokia dans l'hypothèse où le Seuil de Renonciation ne serait pas franchi, si (i) une Offre Alternative a été publiquement annoncée, (ii) la Recommandation du conseil d'administration d'Alcatel Lucent n'a fait l'objet d'aucune modification, et (iii) Alcatel Lucent accepte et met en œuvre ultérieurement l'Offre Alternative.

Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que les montants des remboursements des dépenses et des indemnités de résiliation étaient comparables aux indemnités dans les opérations d'une taille similaire, notamment dans les opérations sur le marché Européen, étaient raisonnables au vu des circonstances et n'étaient pas susceptibles de décourager des offres alternatives. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également pris en compte le fait que les dispositions relatives au paiement d'indemnité de résiliation au bénéfice d'Alcatel Lucent puissent être limitées dans leur application dans l'hypothèse où elles seraient considérées illicites ou non-exécutoires. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a reconnu que Nokia avait insisté sur l'insertion des dispositions du *Memorandum of Understanding* relatives à ces indemnités comme une condition de signature du *Memorandum of Understanding* et que les montants ont été déterminés après d'intenses négociations.

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- *Engagements relatifs à la conduite de l'Activité pour la Période Intermédiaire.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a tenu compte du fait qu'à partir de la date du *Memorandum of Understanding* et jusqu'à la première date à intervenir entre la date de réalisation de l'Offre et la résiliation du *Memorandum of Understanding*, Alcatel Lucent a accepté de mener son activité et celle de ses filiales dans l'exercice normal de son activité et en conformité avec ses pratiques antérieures. Le *Memorandum of Understanding* impose également des restrictions vis-à-vis de la conduite par Alcatel Lucent de son activité antérieurement à la réalisation de l'Offre, qui sont susceptibles d'empêcher Alcatel Lucent ainsi que ses filiales de prendre certaines mesures, de retarder ou d'empêcher Alcatel Lucent de saisir des opportunités qui pourraient survenir pendant l'Offre, et notamment l'émission, la vente ou la cession de Titres, l'augmentation de la dette, la constitution de garanties, la cession ou le transfert d'actifs, le règlement de litiges par une transaction, la modification ou la résiliation de contrats importants, la conclusion d'accords de non-concurrence qui limiteraient l'activité de Nokia ou l'activité d'Alcatel Lucent de manière significative, et la conservation des droits de propriété intellectuelle.
- *Conflit d'Intérêt Potentiels.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré le conflit d'intérêt potentiel engendré par les éventuels intérêts financiers des membres du conseil d'administration et des cadres d'Alcatel Lucent dans les opérations prévues par le *Memorandum of Understanding*, en ce compris l'Offre, qui sont susceptibles de différer ou de s'ajouter à ceux des autres porteurs de Titres.

Afin de déterminer s'il convient d'approuver le *Memorandum of Understanding* ainsi que les opérations envisagées par celui-ci, en ce compris l'Offre, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a pris en compte plusieurs éléments, notamment les éléments développés ci-dessus, et le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a conclu que les éléments positifs relatifs au *Memorandum of Understanding* et aux transactions envisagées par celui-ci, en ce compris l'Offre, ont davantage de poids par rapport aux éléments négatifs potentiels. La présentation des éléments rappelés ci-dessus considérés et pesés par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent n'est pas exhaustive, mais elle inclut les principaux facteurs considérés par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent. Au regard de la diversité de facteurs considérés dans le cadre de l'évaluation du *Memorandum of Understanding* et de l'opération envisagée par celui-ci, en ce compris l'Offre, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent n'a pas trouvé utile de quantifier ou d'attribuer un poids relatif aux éléments spécifiques considérés afin de prendre sa décision. En outre, chacun des membres du conseil d'administration d'Alcatel Lucent peut avoir effectué une pondération différente entre les divers éléments.

### **1.2.5 Motifs de l'Offre**

Nokia considère que le rapprochement des activités de Nokia et d'Alcatel Lucent créera une valeur significative pour les parties prenantes de chacune des sociétés. A l'issue de l'Offre, Nokia sera en mesure de commencer à créer une connectivité ininterrompue des personnes et des objets où qu'ils se trouvent. Nokia pense qu'une telle avancée est essentielle pour permettre d'accéder à la prochaine génération d'innovations technologiques, en particulier concernant l'internet des objets et la transition vers le *cloud*.

La logique stratégique du rapprochement entre les deux entreprises repose sur:

- la création d'un acteur de taille doté d'un portefeuille complet de technologies, bénéficiant d'une position de leader mondial en matière de produits, logiciels et services, permettant de répondre aux nouveaux modèles industriels ;
- des offres, des clients et une implantation géographique complémentaires ;

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- des capacités de recherche et de développement renforcées créant un nouveau géant de l'innovation, disposant de ressources R&D combinées majeures ;
- les performances récentes de chacune des sociétés et une vision commune pour l'avenir ;
- l'opportunité de réaliser des économies de coûts substantielles ainsi que d'autres synergies ; et
- le développement d'une structure de capital et d'un bilan solides.

### **Acteur de taille doté d'un portefeuille complet de technologies bénéficiant d'une position de leader mondial en matière de produits, logiciels et services, permettant de répondre aux nouveaux modèles industriels**

Les moteurs des évolutions que l'on peut observer dans le monde et les attentes quant aux performances des réseaux futurs sont de plus en plus complexes. Le besoin d'accès fluide et universel s'ajoute aux exigences toujours croissantes relatives aux capacités d'analyse et d'intelligence des réseaux. Nokia pense que pour répondre à ces demandes, il est nécessaire de disposer de capacités complètes plus étendues, plus importantes et plus sophistiquées, que très peu de sociétés peuvent offrir.

La complexité croissante des demandes de produits s'ajoute à la mutation d'un certain nombre d'autres modèles industriels. La clientèle se consolide depuis un certain nombre d'années, réduisant ainsi le nombre d'acteurs, moins nombreux mais de taille supérieure et dont l'ensemble des besoins est plus important. On observe de plus en plus une convergence entre la téléphonie fixe et la téléphonie mobile, mais également entre l'IP et le *cloud*. Le développement de la sphère virtuelle conduit à une flexibilité et une efficacité accrues des réseaux. En outre, les sociétés présentes sur internet et certaines grosses entreprises constituent une clientèle croissante pour les technologies fiables.

Le rapprochement de Nokia et d'Alcatel Lucent rassemblera les capacités complémentaires de chacune des sociétés avec un portefeuille complet de logiciels, services et produits, qui sera orienté vers les technologies du futur, ce qui permettra à Nokia de fournir de meilleures solutions aux clients et d'accéder à de nouvelles opportunités sur un marché accessible élargi.

A l'issue de l'Offre, le nouveau groupe devrait devenir un leader des technologies telles que le haut débit fixe, le LTE, le routage IP, les applications *cloud* et les capacités de pointe en matière d'analyse, se plaçant ainsi à la première ou deuxième place dans la plupart des domaines d'activité clés. Nokia pense que le nouveau groupe aura la dimension nécessaire pour être le fournisseur de la clientèle internationale la plus importante, avec une gamme de produits, de logiciels et de services plus large, et grâce à une implantation géographique plus étendue, ce qui ferait de Nokia un partenaire stratégique de choix sur le long terme. Nokia pense que l'Offre permet de franchir un pas décisif vers la réalisation et l'accélération des stratégies de long terme que Nokia a décrit dans son plan stratégique à 10 ans visant à devenir un leader technologique mondial dans le monde de la programmation informatique.

### **Offres, clients et implantation géographique complémentaires**

L'Offre permettra de combiner deux activités qui disposent, selon Nokia, de portefeuilles de produits et d'implantations géographiques particulièrement complémentaires, réunissant les meilleures technologies en matière de téléphonie fixe, de téléphonie mobile, de routage IP, de réseaux centraux, d'applications et de services *cloud*. Ensemble, Nokia et Alcatel Lucent auront une position importante aux Etats-Unis, en Chine, en Europe et en Asie-Pacifique. Nokia pense que le nouveau groupe sera en position de cibler un marché accessible plus étendu et présentant un profil de croissance renforcé. Selon les estimations de Nokia, le

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

marché accessible pour le nouveau groupe en 2014 était environ 50% plus large que le marché accessible actuel des réseaux de Nokia seul, le marché visé passant d'environ 84 milliards d'euros à environ 130 milliards d'euros. Selon les estimations internes de Nokia, le nouveau groupe devrait avoir un profil de croissance renforcé par rapport au marché accessible actuel de Nokia, et Nokia estime, selon ses données internes, que le marché accessible du nouveau groupe bénéficierait d'un taux de croissance annuel composé (*Compound Annual Growth Rate*) d'environ 3,5% pour la période 2014-2019.

### **Capacités de recherche et de développement renforcées créant un nouveau géant de l'innovation, disposant de ressources R&D combinées majeures**

Le nouveau groupe disposera de capacités d'innovation significatives, grâce à la société Bell Labs d'Alcatel Lucent et la société FutureWorks de Nokia, ainsi que Nokia Technologies. Il est prévu que cette dernière société demeure une entité distincte dont le positionnement est limité au brevetage et à l'incubation de nouvelles technologies.

Avec plus de 40 000 salariés dans le secteur de la recherche et du développement, dont plus de 30 000 sont des ingénieurs en logiciel et dont les dépenses combinées de recherche et développement pour 2014 s'élevaient à 4,7 milliards d'euros, le nouveau groupe bénéficiera d'une position favorable pour accélérer le développement des technologies futures en ce compris la 5G, l'IP, le *software-defined networking*, le *cloud* et les capacités d'analyse, ainsi que la santé numérique et le média numérique, ce qui permettra à ses clients de bénéficier d'avantages significatifs.

### **Performances récentes de chacune des sociétés et vision commune pour l'avenir**

Nokia considère que les deux sociétés sont actuellement dans une situation très favorable à un rapprochement et qu'elles sont en position de force pour réaliser ce rapprochement. En effet, chacune des sociétés a récemment amélioré son efficacité et sa flexibilité opérationnelles grâce à la réalisation d'importantes restructurations, Nokia ayant fait l'acquisition de la participation de Siemens dans le capital de Nokia Siemens Network, ayant cédé l'essentiel de son activité Equipements et Services à Microsoft et ayant annoncé avoir entamé le processus de cession de son activité de services de géolocalisation et de cartographie numérique HERE, et Alcatel Lucent arrivant à la fin de son plan de restructuration (Plan Shift).

Grâce à son programme de restructuration, Nokia est devenu un leader dans le secteur du haut débit mobile tout en renforçant sa position financière et en réalisant des bénéfices qui figurent parmi les plus importants réalisés dans ce secteur. Tout comme Nokia, Alcatel Lucent a reconstruit son assise financière au moyen de refinancements et de cessions, et elle s'est reconcentrée sur le réseau IP, le *cloud* et l'ultra-haut débit, ce qui lui a permis d'améliorer sa rentabilité et son niveau de trésorerie. Nokia compte mettre à profit ces expériences afin de réaliser l'intégration envisagée de Nokia et d'Alcatel Lucent aussi harmonieusement que possible.

Nokia et Alcatel Lucent partagent une vision commune de l'avenir et pensent que cette opération constitue la suite logique des transformations que Nokia a réalisé avec succès, et que cette opération intervient à un moment propice pour chacune d'elles. A l'issue de l'Offre, Nokia bénéficiera d'une position favorable pour créer une connectivité ininterrompue que Nokia considère être essentielle pour permettre d'accéder à la prochaine génération d'innovations technologiques dans son secteur.

**Opportunité de réaliser des économies de coûts substantielles ainsi que d'autres synergies**

Le nouveau groupe cible environ 900 millions d'euros de synergies sur les coûts d'exploitation attendues en 2018 en année pleine, relatives aux résultats combinés non-IFRS de Nokia et Alcatel Lucent pour l'année 2015 et en supposant un règlement-livraison de l'Offre au premier trimestre 2016.

Le nouveau groupe ciblerait aussi environ 200 millions d'euros d'économie des charges d'intérêts pour l'année 2017. L'opération devrait avoir un effet relutif sur les bénéfices de Nokia pris sur une base non-IFRS (excluant les frais de restructuration et les amortissements d'actifs incorporels) pour l'année 2017. Cet objectif prend pour hypothèse que l'Offre est clôturée au plus tard à la fin du premier semestre 2016 (voir la section du présent projet de note d'information).

**Développement d'une structure de capital et d'un bilan solides**

Le nouveau groupe bénéficiera de ressources financières plus importantes en vue de favoriser la croissance et les investissements. Le nouveau groupe devrait présenter un bilan solide qui permettra de réaliser le souhait de Nokia de rétablir son rating « *investment-grade* » de long terme. En prenant pour hypothèse que toutes les OCEANES ont été converties et que l'activité HERE a été cédée, le niveau de trésorerie nette pro forma du nouvel ensemble au 30 juin 2015 serait égal à 8,1 milliards d'euros et le niveau de trésorerie pro forma ainsi que les équivalents de trésorerie au 30 juin 2015 serait égal à 10,5 milliards d'euros. La trésorerie nette est une mesure financière non-IFRS. A l'issue de l'Offre, Nokia a l'intention de mettre en œuvre un programme d'optimisation de structure de capital pour le nouveau groupe (voir la section 1.2.6 du Projet de Note d'Information).

**1.3 PRINCIPAUX TERMES ET MODALITES DE L'OFFRE**

Les termes et conditions de l'Offre sont détaillés à la section 2 du Projet de Note d'Information.

**1.3.1 Termes de l'Offre**

L'Initiateur offre de manière irrévocable aux actionnaires d'Alcatel Lucent et aux porteurs d'OCEANES d'échanger les Actions et OCEANES qu'ils détiennent contre des actions Nokia selon la parité d'échange suivante :

- 0,5500 action Nokia à émettre pour 1 Action apportée ;
- 0,6930 action Nokia à émettre pour 1 OCEANE 2018 Alcatel Lucent apportée ;
- 0,7040 action Nokia à émettre pour 1 OCEANE 2019 Alcatel Lucent apportée ;
- 0,7040 action Nokia à émettre pour 1 OCEANE 2020 Alcatel Lucent apportée.

Ces parités d'échange ont été déterminées sur la base des éléments précisés dans la section 3 du Projet de Note d'Information.

Aucune fraction d'action Nokia ne pourra être remise dans le cadre de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte. En conséquence, Nokia ne remettra pas de rompus aux actionnaires d'Alcatel Lucent et aux porteurs d'OCEANES. Les actionnaires d'Alcatel Lucent et les porteurs d'OCEANES qui apporteront à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) un nombre d'Actions ou d'OCEANES ne leur donnant pas droit à un nombre entier d'actions

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

nouvelles Nokia seront considérés comme ayant expressément accepté de participer au mécanisme de revente des actions nouvelles Nokia formant rompus décrit ci-dessous au titre des rompus leur revenant. Les porteurs d'Actions de Performance encore soumises à une période de conservation sont invités à se référer à la section 1.3.5 du présent projet de note en réponse.

Après la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), Société Générale mettra en place un mécanisme de revente des actions Nokia formant rompus pour le compte des actionnaires d'Alcatel Lucent et des porteurs d'OCEANES qui auront apporté à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) un nombre d'Actions d'Alcatel Lucent ou d'OCEANES ne leur permettant pas de recevoir un nombre entier d'actions nouvelles Nokia.

Euronext Paris agrégera les rompus d'actions nouvelles Nokia afin d'obtenir un nombre entier d'actions nouvelles Nokia (leur nombre étant arrondi à l'unité supérieure) et livrera à Société Générale qui les cédera sur le marché pour le compte des actionnaires d'Alcatel Lucent et des porteurs d'OCEANES participant à ce mécanisme de revente au plus tard dix (10) jours de négociation suivant la date de règlement-livraison de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte). Le montant en numéraire (en euro, arrondi au centime d'euro le plus proche, étant précisé que 0,5 centime d'euro sera arrondi à 1 centime d'euro) sera versé aux actionnaires d'Alcatel Lucent et aux porteurs d'OCEANES dans les meilleurs délais suivant cette date. Les actionnaires d'Alcatel Lucent et les porteurs d'OCEANES qui participeront à ce mécanisme de revente des rompus recevront le produit net de cession au prorata de leur participation à ce mécanisme, étant précisé que Nokia prendra à sa charge les commissions de courtage et tout autre frais qui seront liés à la mise en place de ce mécanisme de revente.

Toutefois, il ne sera en aucun cas versé d'intérêt sur le montant en numéraire devant être reçu par un actionnaire d'Alcatel Lucent ou un porteur d'OCEANES en contrepartie d'une fraction d'action Nokia formant rompu, même en cas de retard de paiement de ce montant.

A titre d'exemple purement illustratif, un actionnaire d'Alcatel Lucent qui apporterait 10 Actions à l'Offre recevrait 5 actions nouvelles Nokia ( $10 \times 0,5500 = 5,5$ ) et le produit de cession en numéraire sur 0,5 action nouvelle de Nokia formant rompu.

### **1.3.2 Ajustement des termes de l'Offre**

Conformément au *Memorandum of Understanding*, si entre la date de signature du *Memorandum of Understanding* (à savoir le 15 avril 2015) et la date du règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte (ou la date de règlement pertinente s'agissant des mécanismes d'accélération des plans de stocks options ou d'actions de performance), (i) le nombre d'Actions ou d'actions Nokia en circulation se trouve modifié ou lesdites actions étaient converties en titres d'une autre catégorie en raison du versement d'un dividende payable en actions, d'une sous-division, d'un reclassement, d'une scission, d'un regroupement, d'une combinaison ou d'un échange d'actions, ou (ii) la Société ou Nokia décide de payer un dividende (autre que, pour ce qui concerne Nokia, le dividende ordinaire de 0,14 euro annoncé préalablement à la signature du *Memorandum of Understanding*, le 29 janvier 2015, et payé le 21 mai 2015, étant précisé que Nokia est autorisé, au titre du *Memorandum of Understanding*, à verser tout dividende en numéraire dans l'exercice normal de son activité et en conformité avec ses pratiques antérieures et un dividende spécial en numéraire d'un montant maximum de 1 milliard d'euros sans avoir à obtenir l'accord préalable d'Alcatel Lucent mais qui donnerait lieu à ajustement), ou (iii) la Société ou Nokia procède à toute autre distribution à leurs porteurs de titres ou actionnaires, dans chaque cas avec une date d'enregistrement qui précéderait le règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte (ou la date de règlement pertinente s'agissant des mécanismes de liquidité), alors la parité de l'Offre sera ajustée de manière appropriée pour fournir aux

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

porteurs de Titres le même effet économique que celui prévu par le *Memorandum of Understanding* avant cet événement.

Tout ajustement des termes de l'Offre sera soumis préalablement de l'AMF et fera l'objet d'un communiqué de presse de Nokia.

### **1.3.3 Situation des porteurs d'OCEANES**

Le 3 juillet 2013, Alcatel Lucent a procédé à l'émission de 349 414 680 OCEANES à échéance au 1<sup>er</sup> juillet 2018 (les « **OCEANES 2018** »). Les modalités des OCEANES 2018 figurent dans la note d'opération, faisant partie du prospectus visé par l'AMF sous le n°13-305 le 26 juin 2013, établi lors de l'émission des OCEANES 2018. Les OCEANES 2018, d'une valeur nominale unitaire de 1,80 euro portant intérêt au taux annuel de 4,25% et à échéance au 1<sup>er</sup> juillet 2018, sont convertibles ou échangeables à tout moment depuis le 12 août 2013 par la remise de 1,06 Action nouvelle ou existante pour une OCEANE 2018 (tel que ce ratio de conversion/d'échange a été ajusté à la suite de l'augmentation de capital du 9 décembre 2013), sous réserve des ajustements prévus par le prospectus et dans les conditions qui y sont prévues. A la connaissance de la Société, 349 413 670 OCEANES 2018 sont en circulation à la date du présent projet de note en réponse.

Le 10 juin 2014, Alcatel Lucent a procédé à l'émission de 167 500 000 OCEANES à échéance au 30 janvier 2019 (les « **OCEANES 2019** »). Les modalités des OCEANES 2019 figurent dans la note d'opération, faisant partie du prospectus visé par l'AMF sous le n°14-254 le 2 juin 2014, établi lors de l'émission des OCEANES 2019 et 2020. Les OCEANES 2019, d'une valeur nominale unitaire de 4,11 euros portant intérêt au taux annuel de 0,00% et à échéance au 30 janvier 2019, sont convertibles ou échangeables à tout moment depuis le 20 juillet 2014 par la remise d'une Action nouvelle ou existante pour une OCEANE 2019, sous réserve des ajustements prévus par le prospectus et dans les conditions qui y sont prévues. A la connaissance de la Société, 167 500 000 OCEANES 2019 sont en circulation à la date du présent projet de note en réponse.

Le 10 juin 2014, Alcatel Lucent a procédé à l'émission de 114 499 995 OCEANES à échéance au 30 janvier 2020 (les « **OCEANES 2020** »). Les modalités des OCEANES 2020 figurent dans la note d'opération, faisant partie du prospectus visé par l'AMF sous le n°14-254 le 2 juin 2014, établi lors de l'émission des OCEANES 2019 et 2020. Les OCEANES 2020, d'une valeur nominale unitaire de 4,02 euros portant intérêt au taux annuel de 0,125% et à échéance au 30 janvier 2020, sont convertibles ou échangeables à tout moment depuis le 20 juillet 2014 par la remise de une Action nouvelle ou existante pour une OCEANE 2020, sous réserve des ajustements prévus par le prospectus et dans les conditions qui y sont prévues. A la connaissance de la Société, 114 499 995 OCEANES 2020 sont en circulation à la date du présent projet de note en réponse.

#### **1.3.3.1 OCEANES apportées à l'Offre**

Les porteurs d'OCEANES qui le souhaitent peuvent apporter leurs OCEANES à l'Offre, selon les modalités prévues à la présente section 1.3.3. et à la section 3.13 du Projet de Note d'Information.

#### **1.3.3.2 Droit des porteurs d'OCEANES en cas d'offre publique**

##### **(a) Conversion/échange des OCEANES en cas d'offre publique**

Conformément aux modalités des OCEANES, dans la mesure où l'Offre serait susceptible d'entraîner un Changement de Contrôle (tel que défini ci-dessous) d'Alcatel Lucent, l'ouverture de l'Offre entraînerait un ajustement du ratio d'attribution d'Actions pendant la

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique (telle que définie ci-dessous) selon la formule suivante :

$$\text{NRAA} = \text{RAA} \times [1 + \text{Prime d'émission des OCEANES} \times (\text{J} / \text{JT})]$$

où :

"NRAA" signifie le nouveau ratio d'attribution d'Actions applicable pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique ;

"RAA" signifie le ratio d'attribution d'Actions en vigueur avant la date d'ouverture de l'Offre, soit, à la date du présent projet de note en réponse, 1,06 Action Alcatel Lucent pour une OCEANE 2018, une Action Alcatel Lucent pour une OCEANE 2019 et une Action Alcatel Lucent pour une OCEANE 2020 ;

"Prime d'émission des OCEANES" signifie la prime, exprimée en pourcentage que fait ressortir la valeur nominale unitaire des OCEANES par rapport au cours de référence de l'action de la Société retenu au moment de la fixation des modalités définitives des OCEANES, soit 36,8% pour les OCEANES 2018, 40,2% pour les OCEANES 2019 et 37,1% pour les OCEANES 2020 ;

"J" signifie le nombre de jours exact restant à courir entre la date d'ouverture de l'Offre (incluse) et la date d'échéance des OCEANES (exclue), soit le 1<sup>er</sup> juillet 2018 pour les OCEANES 2018, le 30 janvier 2019 pour les OCEANES 2019 et le 30 janvier 2020 pour les OCEANES 2020 ; et

"JT" signifie le nombre de jours exacts compris entre la date d'émission des OCEANES (incluse) (soit le 3 juillet 2013 pour les OCEANES 2018 et le 10 juin 2014 pour les OCEANES 2019 et 2020) et la date d'échéance des OCEANES (exclue), soit 1 824 jours pour les OCEANES 2018, 1695 jours pour les OCEANES 2019 et 2060 jours pour les OCEANES 2020.

En conséquence de la présente Offre, les ratios d'attribution ajustés d'Actions (ou NRAAs) sont de 1,26 pour les OCEANES 2018, 1,28 pour les OCEANES 2019 et 1,28 pour les OCEANES 2020, sur la base d'une date d'ouverture de l'Offre au 18 novembre 2015.

L'ajustement du ratio d'attribution d'Actions stipulé ci-dessus bénéficie, selon les prospectus d'émission des OCEANES, exclusivement aux porteurs d'OCEANES qui exerceront leur droit à l'attribution d'Actions, entre (et y compris) :

- (A) le premier jour au cours duquel les Actions de la Société peuvent être apportées à l'Offre ; et
- (B) (i) (x) si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, la date qui sera 15 jours ouvrés après la publication par celle-ci du résultat de l'Offre (tenant compte du résultat de l'Offre Américaine) ou, si l'Offre est réouverte, la date qui sera 15 jours ouvrés après le dernier jour au cours duquel les Actions de la Société peuvent être apportées à l'Offre, ou (y) si l'AMF constate que l'Offre est sans suite, la date de publication par celle-ci du résultat de l'Offre ; ou
- (ii) si l'Initiateur de l'Offre y renonce, la date à laquelle cette renonciation est publiée.

Cette période sera désignée la « **Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique** ».



***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Pour les besoins de la présente section 1.3.3.2, « **Changement de Contrôle** » signifie le fait, pour une ou plusieurs personnes physiques ou morales, agissant seules ou de concert, d'acquérir le contrôle de la Société, étant précisé que la notion de « contrôle » signifie, pour les besoins de cette définition, le fait de détenir (directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés elles-mêmes contrôlées par la ou les personnes concernées) (x) la majorité des droits de vote attachés aux Actions de la Société ou (y) plus de 40% de ces droits de vote si aucun autre actionnaire de la Société, agissant seul ou de concert, ne détient (directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés contrôlées par cet ou ces actionnaire(s)) un pourcentage des droits de vote supérieur à celui ainsi détenu.

En cas d'exercice du droit à l'attribution d'Actions pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique, les Actions correspondantes seront livrées dans un délai maximum de 3 jours ouvrés à compter de la date d'exercice des OCEANES.

En cas d'ajustement, la Société en informera les porteurs d'OCEANES au moyen d'un avis publié dans un journal financier de diffusion nationale au plus tard dans les 5 jours ouvrés qui suivent la prise d'effet du nouvel ajustement. Cet ajustement fera également l'objet d'un avis diffusé par Euronext Paris dans les mêmes délais.

(b) Remboursement anticipé en cas de Changement de Contrôle

Par ailleurs, en cas de Changement de Contrôle (ce qui serait le cas si la présente Offre a une suite positive), tout porteur d'OCEANES pourra, à son gré, demander le remboursement anticipé en espèces des OCEANES détenues à un prix égal au pair majoré, le cas échéant, des intérêts courus depuis la dernière date de paiement d'intérêts, conformément aux modalités des prospectus d'émission des OCEANES.

En cas de suite positive de l'Offre, la Société informera les porteurs d'OCEANES du Changement de Contrôle, par un avis diffusé par la Société et mis en ligne sur son site Internet ([www.alcatel-lucent.com](http://www.alcatel-lucent.com)) et un avis diffusé par Euronext Paris au plus tard dans les 30 jours calendaires qui suivent le Changement de Contrôle effectif. Ces avis rappelleront aux porteurs d'OCEANES la faculté qui leur est offerte de demander le remboursement anticipé de leurs OCEANES, et indiqueront (i) la date fixée pour le remboursement anticipé, laquelle devra être comprise entre le 25<sup>ème</sup> et le 30<sup>ème</sup> jour ouvré suivant la date de diffusion de l'avis par la Société, (ii) le montant du remboursement et (iii) la période, d'au moins 15 jours ouvrés à compter de la diffusion de l'avis par la Société, au cours de laquelle les demandes de remboursement anticipé des OCEANES et les OCEANES correspondantes devront parvenir à l'agent centralisateur.

Pour obtenir le remboursement anticipé de leurs OCEANES, les porteurs d'OCEANES devront en faire la demande à l'intermédiaire financier auprès duquel leurs OCEANES sont inscrites en compte. Toute demande de remboursement sera irrévocable à compter de sa réception par l'intermédiaire financier concerné.

Les demandes de remboursement anticipé et les OCEANES correspondantes devront parvenir à l'agent centralisateur au plus tard le 5<sup>ème</sup> jour ouvré précédant la date de remboursement anticipé.

Dans cette hypothèse, les OCEANES dont le remboursement anticipé aura été demandé comme indiqué ci-dessus seront remboursées à un prix égal au pair majoré, pour les OCEANES 2018 et les OCEANES 2020, des intérêts courus depuis la dernière date de paiement d'intérêts précédant la date de remboursement anticipé jusqu'à la date fixée pour le remboursement anticipé.

(c) Remboursement anticipé en cas de radiation des Actions

Par ailleurs, il est précisé que, conformément aux prospectus d'émission des OCEANES, le représentant de la masse des porteurs d'OCEANES d'une catégorie pourra, sur décision de l'assemblée des porteurs d'OCEANES de cette catégorie (Nokia ne votant pas au titre des OCEANES qu'elle détiendrait), statuant dans les conditions de quorum et de majorité prévues par la loi, sur simple notification écrite adressée à la Société, avec une copie à l'agent centralisateur, rendre exigible la totalité des OCEANES à un prix égal au pair majoré, pour les OCEANES 2018 et les OCEANES 2020, des intérêts courus depuis la dernière date de paiement d'intérêts jusqu'à la date fixée pour le remboursement anticipé, notamment dans l'hypothèse où (i) les Actions de la Société cesseraient définitivement d'être cotées sur Euronext Paris et ne seraient pas cotées sur un autre marché réglementé au sein de l'Union Européenne, et (ii) les ADSs ou les Actions de la Société cesseraient définitivement d'être cotés sur un marché réglementé des Etats-Unis d'Amérique.

Par conséquent, ce remboursement anticipé pourrait être obtenu dans les conditions visées ci-dessus, en cas de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions ou de radiation des Actions d'Euronext Paris et des ADSs du NYSE (voir les intentions de Nokia en matière de retrait obligatoire et de radiation de la cote à la section 1.2.6 du Projet de Note d'Information).

(d) Remboursement anticipé si les OCEANES en circulation d'une catégorie représentent moins de 15% des OCEANES émises de cette catégorie

Enfin, il est précisé que, conformément aux prospectus d'émission des OCEANES, la Société pourra, à son gré, à tout moment, sous réserve du respect d'un préavis d'au moins 30 jours calendaires, rembourser au pair majoré, pour les OCEANES 2018 et les OCEANES 2020, des intérêts courus depuis la dernière date de paiement d'intérêts jusqu'à la date fixée pour le remboursement anticipé, la totalité des OCEANES 2018, 2019 et/ou 2020 restant en circulation, si leur nombre par catégorie est inférieur respectivement à 15% du nombre des OCEANES 2018, 2019 ou 2020 émises respectivement. En cas de succès de l'Offre, Nokia se réserve la possibilité de demander à ce qu'Alcatel Lucent procède à un tel remboursement anticipé, en temps utile.

Les porteurs d'OCEANES conserveront cependant la faculté d'exercer leur droit à l'attribution d'Actions jusqu'au 7<sup>e</sup> jour ouvré inclus qui précède la date fixée pour le remboursement anticipé.

(e) Paiement des intérêts s'agissant des OCEANES 2018

Il est rappelé aux porteurs d'OCEANES 2018 que le prochain paiement d'intérêts concernant les OCEANES 2018 interviendra le 4 janvier 2016 et sera réalisé au profit des porteurs d'OCEANES 2018 inscrits en tant que tel à la date du 31 décembre 2015. Dans la mesure où il est prévu que le règlement-livraison de l'Offre intervienne postérieurement au 31 décembre 2015, Nokia ne pourrait pas être porteur des OCEANES 2018 à cette date. En conséquence, le prochain paiement d'intérêt s'agissant des OCEANES 2018 sera réalisé par Alcatel Lucent le 4 janvier 2016 ou aux environs de cette date au profit des porteurs d'OCEANES 2018 inscrits en tant que tel le 31 décembre 2015, qu'ils aient apporté ou non leurs OCEANES 2018 à l'Offre.

### **1.3.4 Situation des titulaires d'Options**

La Société a procédé à l'attribution d'Options dans le cadre de plusieurs plans au cours des années 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 et 2013, dont les principales caractéristiques sont détaillées en pages 153 et suivantes du document de référence 2014 de la

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Société déposé à l'AMF le 20 mars 2015 sous le numéro D. 15-0179 et disponible sur les sites Internet de la Société ([www.alcatel-lucent.com](http://www.alcatel-lucent.com)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), étant précisé qu'au titre de l'année 2014, il a été convenu dans le cadre du *Memorandum of Understanding* que l'attribution d'Options serait remplacée par l'attribution d'Options de la Société (voir section 1.3.6 du présent projet de note en réponse).

Les bénéficiaires d'Options désirant apporter à l'Offre les Actions auxquelles ces Options donnent droit devront les avoir exercées suffisamment à l'avance pour que les Actions issues de l'exercice de ces Options puissent être apportées à l'Offre, au plus tard le dernier jour de l'Offre, ou le cas échéant à l'Offre Réouverte, au plus tard le dernier jour de l'Offre Réouverte.

A la date du présent projet de note en réponse et à la connaissance de la Société, 84 050 881 Options sont en vigueur, parmi lesquelles 70 125 800 Options sont exerçables et les Actions qui résulteraient de leur exercice seraient cessibles.

Alcatel Lucent proposera aux titulaires d'Options attribuées avant la conclusion du *Memorandum of Understanding*, à savoir le 15 avril 2015 (au nombre de 13 925 081 à la connaissance de la Société et à la date du présent projet de note en réponse), l'accélération de leurs droits permettant l'exercice de leurs Options, à la condition notamment que l'Offre ait une suite positive, que les bénéficiaires satisfassent la condition de présence au dernier jour de l'Offre et qu'ils s'engagent à exercer leurs Options visées par l'accélération ainsi que toutes leurs Options acquises (sauf, le cas échéant, celles qui sont soumises à une période d'indisponibilité fiscale prévue par le droit français ou belge) et à vendre les Actions résultant de l'exercice de ces Options sur le marché au plus tard 2 jours de bourse avant le dernier jour de l'Offre Réouverte, ou en l'absence d'Offre Réouverte, avant le retrait obligatoire..

Les bénéficiaires seront cependant libérés de leur engagement d'exercer les Options et de vendre les Actions en résultant si la somme du prix d'exercice de ces Options et des frais et charges afférant à cet exercice est supérieure au prix de vente de leurs Actions. Ces bénéficiaires accepteront de façon irrévocable les termes et conditions du contrat de liquidité décrit au paragraphe 1.3.9.1 du présent projet de note en réponse au titre de ces Options non-exercées. De même, ces bénéficiaires accepteront également de façon irrévocable les termes et conditions du contrat de liquidité décrit au paragraphe 1.3.9.1 du présent projet de note en réponse au titre de leurs Options soumises à une période d'indisponibilité fiscale prévue par le droit français ou belge, sauf s'ils ont opté pour un contrat d'accélération couvrant ces dites Options.

Dans certaines juridictions, les mécanismes décrits ci-dessus pourront être adaptés aux éventuelles contraintes légales, réglementaires ou d'autre nature applicables.

S'agissant des bénéficiaires d'Options qui n'accepteraient pas une telle accélération, les termes et conditions de leurs Options resteront inchangés, en ce compris les conditions de présence et, le cas échéant, de performance. Certains de ces bénéficiaires bénéficieront par ailleurs, sous certaines conditions et dans la mesure où les réglementations applicables le permettent, d'un mécanisme de liquidité (voir la section 1.3.9.1 du présent projet de note en réponse).

### **1.3.5 Situation des bénéficiaires d'Actions de Performance**

La Société a procédé à l'attribution gratuite d'Actions de Performance dans le cadre de plusieurs plans au cours des années 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 et 2014, dont les principales caractéristiques sont détaillées en pages 149 et suivants du document de référence 2014 de la Société déposé à l'AMF le 20 mars 2015 sous le numéro D. 15-0179 et disponible sur les sites Internet de la Société ([www.alcatel-lucent.com](http://www.alcatel-lucent.com)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

[france.org](http://france.org)), étant précisé qu'un plan d'Actions de Performance supplémentaire a été mis en place le 29 juillet 2015.

A la date du présent projet de note en réponse et à la connaissance de la Société, 28 304 676 Actions de Performance sont en période d'acquisition et 2 506 385 Actions de Performance sont acquises mais soumises à une période de conservation qui n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre.

Alcatel Lucent proposera aux bénéficiaires d'Actions de Performance attribuées avant la conclusion du *Memorandum of Understanding*, à savoir le 15 avril 2015, et encore en période d'acquisition (au nombre 18 307 676 à la connaissance de la Société à la date de la présente note en réponse), de renoncer à leurs droits au titre des plans d'Actions de Performance en contrepartie d'une indemnité payable en Actions de la Société soumise à aucune condition de présence ou de performance, à la condition notamment que l'Offre ait une suite positive, que les bénéficiaires satisfassent la condition de présence au dernier jour de l'Offre et qu'ils s'engagent à vendre les Actions ainsi reçues sur le marché au plus tard 2 jours de bourse avant le dernier jour de l'Offre Réouverte.

Dans certaines juridictions, les mécanismes décrits ci-dessus pourront être adaptés aux éventuelles contraintes légales, réglementaires ou d'autre nature applicables.

S'agissant des bénéficiaires d'Actions de Performance qui n'accepteraient pas une telle renonciation, les termes et conditions de leurs Actions de Performance resteront inchangés, en ce compris les conditions de présence et de performance, étant précisé toutefois que le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a décidé, en ce qui concerne les conditions de performance, de les modifier, en cas de Défaut de Liquidité (tel que défini à la section 1.3.9.1 du présent projet de note en réponse), en vue de remplacer le cours d'Alcatel Lucent par celui de Nokia en tant que cours de référence et d'ajuster l'échantillon représentatif de référence. Certains bénéficiaires bénéficieront par ailleurs, sous certaines conditions et dans la mesure où les réglementations applicables le permettent, d'un mécanisme de liquidité (voir la section 1.3.9.1 du présent projet de note en réponse).

S'agissant des Actions de Performance en période d'acquisition attribuées en 2015, leurs bénéficiaires bénéficieront, sous certaines conditions et dans la mesure où les réglementations applicables le permettent, d'un mécanisme de liquidité (voir la section 1.3.9.2 du présent projet de note en réponse).

S'agissant des Actions de Performance acquises par leurs bénéficiaires résidents fiscaux français mais soumises à une période de conservation, l'attention de ces bénéficiaires est attirée sur le fait qu'ils peuvent, malgré la période d'indisponibilité légale, apporter leurs Actions de Performance à l'Offre. Le III de l'article L. 225-197-1 du Code de commerce prévoit en effet qu'en cas d'échange sans soulte d'actions gratuites en période de conservation dans le cadre d'une offre publique d'échange, la période de conservation résiduelle reste applicable aux actions remises en échange dans le cadre de l'Offre (voir la section 2.23.1.1(a)(iii) du Projet de Note d'Information). Ainsi, les actions Nokia reçues en échange seront soumises à la période de conservation restant à courir.

Compte tenu toutefois des contraintes fiscales décrites à la section 2.23.1.1(a)(iii) du Projet de Note d'Information, les titulaires d'Actions de Performance encore soumises à une période de conservation seront exclus du dispositif de traitement des Actions formant rompus visé à la section 1.3.1 du présent projet de note en réponse. Par conséquent, ils ne pourront apporter à l'Offre que des multiples de vingt (20) Actions. Les Actions de Performance encore soumises à une période de conservation et qui n'auraient pas été apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, seront, le cas échéant, visées par le retrait obligatoire.

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

En outre, dans l'hypothèse où certaines des Actions de Performance deviendraient cessibles suite au décès ou à l'invalidité de leurs bénéficiaires conformément aux dispositions de l'article L. 225-197-1 du Code de commerce, ces Actions de Performance seraient visées par l'Offre et pourraient être apportées à l'Offre.

### **1.3.6 Situation des bénéficiaires du plan d'Options 2014**

La Société avait envisagé d'attribuer un plan d'Options au titre de l'exercice 2014 qui n'a finalement pas été attribué. En remplacement de ce plan d'Options, Alcatel Lucent proposera aux bénéficiaires de recevoir des Actions à raison d'une Action pour deux Options. Cette attribution d'Actions sera soumise à la condition notamment que l'Offre ait une suite positive, que les bénéficiaires satisfassent la condition de présence au dernier jour de l'Offre et qu'ils s'engagent à céder les Actions ainsi reçues sur le marché au plus tard 2 jours de bourse avant le dernier jour de l'Offre Réouverte.

Dans certaines juridictions, les mécanismes décrits ci-dessus pourront être adaptés aux éventuelles contraintes légales, réglementaires ou d'autre nature applicables.

### **1.3.7 Situation des Actions détenues par l'intermédiaire du fonds commun de placement d'entreprise**

Le conseil de surveillance du Fonds Commun de Placement Actionnariat Alcatel Lucent (« FCP 2AL »), qui détient 1,16% du capital et 2,31% des droits de vote d'Alcatel Lucent au 30 juin 2015, décidera d'apporter ou non les Actions détenues par le FCP 2AL à l'Offre. Cette décision fera l'objet d'un communiqué. En cas d'apport à l'Offre, le conseil de surveillance du FCP 2AL devra modifier son règlement, sous réserve de l'approbation de ces modifications par l'AMF, afin de substituer toute référence faite à « Alcatel Lucent » par « Nokia ».

### **1.3.8 Situation des porteurs d'ADSs et des porteurs américains de Titres**

Les titulaires d'Actions résidents aux Etats-Unis, les titulaires d'ADSs, quel que soit leur lieu de résidence, et les titulaires d'OCEANES résidents aux Etats-Unis souhaitant apporter leurs Titres pourront uniquement les apporter à l'Offre Américaine. Ce projet de note en réponse ne constitue pas une quelconque offre d'acquérir ou d'échanger, ou une sollicitation d'une offre de céder ou d'échanger tous Titres en relation aux titulaires d'Actions résidents aux Etats-Unis, aux titulaires d'ADSs, quel que soit leur lieu de résidence, et aux titulaires d'OCEANES résidents aux Etats-Unis. Ce projet de note en réponse ne saurait se substituer en aucun cas aux Documents de l'Offre Américaine. Aucune offre de titres ne peut être effectuée aux Etats-Unis sans un prospectus conforme aux conditions énumérées dans la Section 10 du United States Securities Act of 1933. L'offre publique d'échange envisagée sera faite au profit des titulaires d'Actions résidents aux Etats-Unis, des titulaires d'ADSs, quel que soit leur lieu de résidence, et des titulaires d'OCEANES résidents aux Etats-Unis, exclusivement par le biais des Documents de l'Offre Américaine.

Les titulaires d'Actions résidents aux Etats-Unis, les titulaires d'ADSs, quel que soit leur lieu de résidence, et les titulaires d'OCEANES résidents aux Etats-Unis sont invités à lire les Documents de l'Offre Américaine dès qu'ils seront disponibles car ils contiennent ou contiendront des informations importantes que les titulaires doivent prendre en compte avant toute prise de décision concernant l'offre publique d'échange envisagée.

Les Documents de l'Offre Américaine, lorsqu'ils sont déposés ou fournis à la SEC par Nokia ou Alcatel-Lucent, selon le cas, sont ou seront disponibles sans frais sur le site internet de la SEC ([www.sec.gov](http://www.sec.gov)).

### **1.3.9 Liquidité offerte aux titulaires d'Options et aux bénéficiaires d'Actions de Performance**

#### **1.3.9.1 Liquidité offerte aux titulaires d'Options et bénéficiaires d'Actions de Performance attribuées avant 2015**

Conformément à ce qui a été convenu dans le *Memorandum of Understanding*, l'Initiateur proposera un contrat de liquidité aux bénéficiaires résidents fiscaux français des plans suivants, en raison des contraintes fiscales auxquelles ceux-ci sont soumis :

- Plan d'Actions de Performance n° A0914RUROW du 15 septembre 2014, représentant un maximum de 9 847 305 Actions de la Société à la date du présent projet de note en réponse ;
- Plan d'Options n° A0812COFR2 du 13 août 2012, représentant un maximum de 19 800 Actions de la Société à la date du présent projet de note en réponse ; et
- Plan d'Options n° A0312COFR2 du 14 mars 2012, représentant un maximum de 1 212 500 Actions de la Société à la date du présent projet de note en réponse.

Ce contrat de liquidité sera également proposé aux bénéficiaires résidents fiscaux belges du plan ci-dessous, sous réserve qu'ils aient opté pour l'imposition à l'attribution des Options et qu'ils aient consenti un engagement de conservation de ces Options :

- Plan d'Options n° A0713COBE2 du 12 juillet 2013, représentant un maximum de 90 100 Actions de la Société à la date du présent projet de note en réponse.

Aux termes de ce contrat de liquidité, Nokia s'engage irrévocablement, si le marché des Actions de la Société n'était pas suffisamment liquide, notamment en cas de (i) radiation de la cote des Actions de la Société, de (ii) détention par l'Initiateur de plus de 85% des Actions de la Société ou de (iii) volume moyen d'opérations quotidiennes sur les Actions de la Société sur Euronext Paris inférieur à 5 millions pendant 20 jours de négociation consécutifs (un « **Défaut de Liquidité** »), à échanger les Actions reçues par les titulaires d'Options après exercice de leurs Options contre des actions Nokia, à tout moment au cours d'une période de 1 mois suivant la fin de la période d'indisponibilité applicable (la « **Période de Liquidité** »), et les titulaires d'Options s'engagent irrévocablement à échanger les Actions reçues à l'issue de l'exercice de leurs Options contre des actions Nokia, à tout moment au cours d'une période de 1 mois suivant la fin de la Période de Liquidité. Le contrat de liquidité prévoit également que les Actions de Performance concernées seront automatiquement échangées par Nokia contre des actions Nokia à la fin de la période d'indisponibilité.

La parité d'échange sera conforme à celle de l'Offre, sous réserve de certains ajustements en cas de transactions financières réalisées par Nokia ou Alcatel Lucent, afin que les titulaires d'Options ou bénéficiaires d'Actions de Performance puissent obtenir le même nombre d'actions Nokia que celui qu'ils auraient pu obtenir si une telle transaction n'avait pas été réalisée.

Par ailleurs, un contrat de liquidité sera également proposé au titre des (i) Options acquises non couvertes par l'engagement de vente décrit à la section 1.3.4 et dont la somme du prix d'exercice et des frais et charges afférant à cet exercice représentera plus de 90% du cours de l'Action Alcatel Lucent à la clôture du dernier jour de l'Offre Réouverte sur Euronext Paris et des (ii) Options non-acquises et acquises devant faire l'objet d'un contrat de liquidité ainsi que décrit à la section 1.3.4 du présent projet de note en réponse.

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Le contrat de liquidité auquel il est fait référence à la section 1.3.4 du présent projet de note en réponse concernant les bénéficiaires ayant choisi l'accélération sera accepté par ces bénéficiaires en même temps que le contrat d'accélération.

Dans certaines juridictions, les mécanismes décrits ci-dessus pourront être adaptés aux éventuelles contraintes légales, réglementaires ou d'autre nature applicables.

### **1.3.9.2 Liquidité offerte aux bénéficiaires d'Actions de Performance attribuées en 2015**

Conformément à ce qui a été convenu dans le *Memorandum of Understanding*, l'Initiateur et la Société sont convenus de conclure avec tous les titulaires d'Actions de Performance attribuées en 2015 un contrat de liquidité aux termes duquel, en cas de Défaut de Liquidité à la date d'expiration de la période d'indisponibilité applicable, toutes les Actions de Performance, représentant, à la connaissance de la Société, un maximum de 10 000 000 Actions de la Société à la date du présent projet de note en réponse, seront automatiquement échangées par l'Initiateur contre des actions Nokia, à la fin de la période d'indisponibilité.

La parité d'échange sera conforme à celle de l'Offre, sous réserve de certains ajustements en cas de transactions financières réalisées par Nokia ou Alcatel Lucent, afin que les bénéficiaires d'Actions de Performance puissent obtenir le même nombre d'actions Nokia que celui qu'ils auraient pu obtenir si une telle transaction n'avait pas été réalisée.

Dans certaines juridictions, les mécanismes décrits ci-dessus pourront être adaptés aux éventuelles contraintes légales, réglementaires ou d'autre nature applicables.

### **1.3.10 Conditions de l'Offre**

#### **1.3.10.1 Seuil de Renonciation**

Conformément aux dispositions de l'article 231-9, II du règlement général de l'AMF, l'Offre est soumise à la condition de l'apport aux Offres d'un nombre de Titres représentant, à la date d'annonce des résultats de l'Offre par l'AMF prenant en compte les résultats de l'Offre Américaine, plus de 50% des Actions de la Société sur une base entièrement diluée (le « **Seuil de Renonciation** »).

Le Seuil de Renonciation sera calculé de la manière suivante :

- au numérateur, seront incluses (i) toutes les Actions valablement apportées à l'Offre et à l'Offre Américaine (en ce compris les Actions représentées par des ADSs) au jour de la clôture de la dernière des deux Offres et (ii) toutes les Actions susceptibles d'être émises par conversion des OCEANEs valablement apportées à l'Offre et à l'Offre Américaine au jour de la clôture de la dernière des deux Offres, en tenant compte du ratio d'attribution d'Actions applicable au jour de la clôture de ces Offres ;
- au dénominateur, seront incluses (i) toutes les Actions émises et en circulation (en ce compris les Actions représentées par des ADSs) au jour de la clôture de la dernière des deux Offres et (ii) toutes les Actions susceptibles d'être émises à tout moment avant, au jour ou après la clôture de la dernière des deux Offres en raison de la conversion des OCEANEs (en tenant compte du ratio d'attribution d'Actions applicable au jour de la clôture de la dernière des deux Offres), sur exercice des Options ou sur acquisition des Actions de Performance.

L'Initiateur, la Société et les actionnaires d'Alcatel Lucent et porteurs d'OCEANEs ne sauront pas si le Seuil de Renonciation est atteint avant la publication des résultats définitifs

### ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

de l'Offre prenant en compte les résultats de l'Offre Américaine, qui interviendra après la clôture de ces Offres.

L'Initiateur se réserve la faculté de renoncer purement et simplement à ce Seuil de Renonciation jusqu'au jour de la publication par l'AMF des résultats définitifs de l'Offre prenant en compte les résultats de l'Offre Américaine, conformément aux dispositions de l'article 231-9, II du règlement général de l'AMF, ou de supprimer ou d'abaisser ce Seuil de Renonciation, en déposant une surenchère au plus tard 5 jours de négociation avant la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 232-7 du règlement général de l'AMF.

Si le Seuil de Renonciation (calculé comme indiqué ci-avant) n'est pas atteint et à moins que l'Initiateur n'ait décidé de renoncer au Seuil de Renonciation, tel que mentionné au paragraphe précédent, l'Offre n'aura pas de suite, et les Titres apportés à l'Offre seront restitués à leurs propriétaires, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit, ne soit dû auxdits propriétaires.

#### **1.3.10.2 Seuil de Caducité (en cas de renonciation au Seuil de Renonciation)**

En cas de renonciation par l'Initiateur au Seuil de Renonciation, en application des dispositions de l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si au jour de clôture de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas un nombre d'Actions de la Société représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50%, en tenant compte, le cas échéant, des Actions résultant de la conversion des OCEANes qui ont été apportées à l'Offre et à l'Offre Américaine (le « **Seuil de Caducité** »).

L'Initiateur s'engage, sous condition que cela s'avère nécessaire pour atteindre le Seuil de Caducité, à convertir dès le règlement-livraison de l'Offre un nombre suffisant d'OCEANes qui seraient apportées à l'Offre et à l'Offre Américaine de sorte qu'en prenant en compte les Actions et les droits de vote attachés aux Actions résultant de la conversion de ces OCEANes, l'Initiateur détienne un nombre d'Actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure au Seuil de Caducité. La conversion desdites OCEANes sera réputée rétroagir à la date de clôture de l'Offre pour les besoins du calcul du Seuil de Caducité.

Le Seuil de Caducité sera calculé de la manière suivante :

- au numérateur, seront incluses (i) toutes les Actions valablement apportées à l'Offre et à l'Offre Américaine (en ce compris les Actions représentées par des ADSs) au jour de la clôture de la dernière des deux Offres, (ii) toutes les Actions susceptibles d'être émises par conversion des OCEANes valablement apportées à l'Offre et à l'Offre Américaine au jour de la clôture de la dernière des deux Offres, en tenant compte du ratio d'attribution d'Actions applicable au jour de la clôture de ces Offres, et (iii) les actions auto-détenues par la Société ainsi que celles détenues par ses filiales ;
- au dénominateur, seront incluses (i) toutes les Actions émises et en circulation (en ce compris les Actions représentées par des ADSs) au jour de la clôture de la dernière des deux Offres et (ii) toutes les Actions susceptibles d'être émises par conversion des OCEANes valablement apportées à l'Offre et à l'Offre Américaine au jour de la clôture de la dernière des deux Offres, en tenant compte du ratio d'attribution d'Actions applicable au jour de la clôture de ces Offres.

A la connaissance de la Société et à titre indicatif, sans tenir compte de l'éventuelle conversion des OCEANes valablement apportées à l'Offre au jour de la clôture de l'Offre, le Seuil de Caducité correspond, à la date du présent projet de note en réponse, à la détention de



***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

1 420 191 189 Actions ou 1 443 268 358 droits de vote d'Alcatel Lucent (sur la base d'un nombre total d'Actions émises de 2 840 382 376 ou de droits de vote théoriques de 2 886 536 714).

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre prenant en compte les résultats de l'Offre Américaine, qui interviendra après la clôture de l'Offre.

Si le Seuil de Caducité (calculé comme indiqué ci-avant) n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et, en conséquence, les Titres de la Société apportés à l'Offre seront restitués à leurs propriétaires, en principe dans les trois jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits propriétaires.

**1.3.10.3 Autorisation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Nokia**

L'Offre est soumise à la condition de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Nokia, convoquée par le conseil d'administration de Nokia le 22 octobre 2015 et devant se tenir le 2 décembre 2015, de la résolution relative à l'autorisation octroyée au conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions Nokia en rémunération des Titres apportés à l'Offre et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte.

Cette résolution devra être approuvée à la majorité des deux tiers des suffrages exprimés et des actions représentées lors de cette assemblée générale extraordinaire.

Si pour quelque raison que ce soit, la condition prévue par la présente section 1.3.10.3 n'était pas satisfaite, l'Offre serait automatiquement caduque conformément aux dispositions de l'article 231-12 du règlement général de l'AMF, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature ne soit dû.

**1.3.11 Procédure d'apport à l'Offre**

L'Offre sera ouverte pendant une période d'au moins 25 jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 232-2 du règlement général de l'AMF et sauf extension par l'AMF.

Les Titres apportés à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter tout Titre apporté qui ne répondrait pas à cette exigence.

Les actionnaires de la Société ou les porteurs d'OCEANES dont les Actions ou les OCEANES sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.) et qui souhaitent apporter leurs Actions et/ou OCEANES à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), un ordre d'apport à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres d'apport à l'Offre pourront être révoqués à tout moment et jusque, et y compris, le jour de la clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables.

### ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Les actionnaires de la Société ou les porteurs d'OCEANES dont les Actions ou les OCEANES sont inscrites sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société (tenus par ses mandataires, BNP Paribas Securities Services concernant les Actions et CACEIS Corporate Trust concernant les OCEANES) devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs Actions ou OCEANES à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur. La Société attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des Actions sous la forme nominative si l'Offre était sans suite.

L'apport des Actions ou OCEANES ne devrait en principe entraîner la facturation d'aucun frais de courtage de la part des intermédiaires financiers. Aucune commission ne sera versée par Nokia à un quelconque intermédiaire des actionnaires Alcatel Lucent ou porteurs d'OCEANES ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions ou OCEANES à l'Offre.

#### **1.3.11.1 Centralisation des ordres**

La centralisation des ordres d'apport des Actions et des OCEANES à l'Offre et à l'Offre Américaine sera réalisée par Euronext Paris.

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des Titres de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les Actions et les OCEANES pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre et à l'Offre Américaine (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte en France et à l'offre réouverte aux Etats-Unis).

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre et à l'Offre Américaine dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres, déterminera les résultats de l'Offre prenant en compte les résultats de l'Offre Américaine, et les communiquera à l'AMF.

Le cas échéant, l'ensemble des opérations décrites ci-dessus seront réitérées dans un séquençement identique et dans des conditions, notamment de délai, qui seront précisées dans un avis publié par Euronext Paris, dans le cadre de l'Offre Réouverte.

La centralisation des ADSs apportés à l'Offre Américaine (et, le cas échéant, à l'offre réouverte aux Etats-Unis) sera quant à elle réalisée par Citibank, N.A., l'agent d'échange pour l'Offre Américaine (l'« **Agent d'Echange Américain** »).

Au cours de l'Offre Américaine, les porteurs d'ADSs qui souhaitent apporter leurs ADSs à l'Offre Américaine doivent apporter (ou donner l'ordre à leur intermédiaire financier d'apporter) ces ADSs à l'Agent d'Echange Américain. La manière d'apporter variera selon que les ADSs sont matérialisés ou dématérialisés, et selon que les ADSs dématérialisés sont détenus à travers une U.S. Depository Trust Company ou directement sur le registre des ADSs du dépositaire des ADSs (ADS depository).

Tous les apports d'ADSs à l'Agent d'Echange Américain peuvent être révoqués de la date de leur apport jusqu'à la clôture de l'Offre Américaine conformément aux termes de l'Offre Américaine. A l'issue de la clôture de l'Offre Américaine, les ADSs apportés seront détenus par, ou sur instruction de l'Agent d'Echange Américain et seront conservés par l'Agent d'Echange Américain jusqu'à l'annonce par l'AMF des résultats de l'Offre, prenant en compte les résultats de l'Offre Américaine. Si l'Offre a une suite positive, les ADSs apportés à l'Offre Américaine seront remises par l'Agent d'Echange Américain à Nokia. Si l'Offre n'a pas de

### ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

suite positive, les ADS apportés à l'Offre Américaine seront rendus par l'Agent d'Echange Américain aux personnes concernées les ayant apportés.

Au plus tard le quatrième jour ouvré américain à l'issue de la période d'Offre Américaine, l'Agent d'Echange Américain communiquera à l'AMF le nombre total d'ADSs apportés à l'Offre Américaine.

#### **1.3.11.2 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison**

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre prenant en compte les résultats de l'Offre Américaine, au plus tard dans les 9 jours de négociation suivant la date de clôture de l'Offre.

Si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, prenant en compte les résultats de l'Offre Américaine, Euronext Paris indiquera dans un avis la date de règlement-livraison de l'Offre.

Le transfert de propriété des Actions et des OCEANES apportées à l'Offre et à l'Offre Américaine interviendra à la date de règlement-livraison entre Nokia et Euronext Paris telle que précisée dans l'avis d'Euronext Paris (environ 5 jours de négociation après la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre prenant en compte les résultats de l'Offre Américaine), tous droits attachés aux Actions et aux OCEANES étant transférés à cette date à l'Initiateur. A cette date, les Actions et OCEANES seront transférées à l'Initiateur sous réserve de la livraison par l'Initiateur à Euronext Paris des actions Nokia émises en rémunération de l'Offre et de l'Offre Américaine.

Une fois les actions Nokia reçues par Euronext Paris, celle-ci procédera à leur transfert aux intermédiaires financiers représentant les actionnaires d'Alcatel Lucent et porteurs d'OCEANES ayant apporté leurs Actions et/ou OCEANES à l'Offre et à l'Offre Américaine.

Le cas échéant, l'ensemble des opérations décrites ci-dessus seront réitérées dans un séquençement identique et dans des conditions, notamment de délai, qui seront précisées dans un avis publié par Euronext Paris, dans le cadre de l'Offre Réouverte.

Aucun intérêt ne sera dû par Nokia pour la période allant de l'apport des Actions ou des OCEANES à l'Offre ou de l'Offre Américaine (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) à la date de règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Américaine (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte).

Le règlement-livraison des ADSs, dans le cadre de l'Offre Américaine, sera quant à lui réalisé par l'Agent d'Echange Américain conformément à la procédure décrite dans la déclaration d'enregistrement sur formulaire F-4 (Registration Statement on Form F-4) déposée auprès de l'autorité de marché américaine (la Securities and Exchange Commission) et publiée sur le site Internet de cette autorité ([www.sec.gov](http://www.sec.gov)).

#### **1.3.12 Réouverture de l'Offre**

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les 10 jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera au moins 10 jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

En cas de réouverture de l'Offre, les termes de l'Offre Réouverte seront identiques à ceux de l'Offre initiale. En particulier, la procédure d'apport et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites à la section 1.3.11 du présent projet de

### ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

note en réponse, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

En cas de réouverture de l'Offre, l'AMF publiera un calendrier relatif à l'Offre Réouverte.

#### **1.3.13 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note en réponse n'est pas destiné à être diffusée dans les pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'Actions et d'OCEANES en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note en réponse peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent projet de note en réponse doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Le présent projet de note en réponse et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où une telle offre ou sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite.

Le présent projet de note en réponse et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une extension de l'offre faite aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou tout autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ou porteur d'OCEANES ne pourra apporter ses Actions ou ses OCEANES à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent projet de note en réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur à la discrétion de ce dernier).

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

L'Offre Américaine a été initiée aux Etats-Unis en parallèle et séparément du présent projet d'Offre. L'Offre Américaine est ouverte à tous les titulaires d'Actions et d'OCEANES résidents aux Etats-Unis et tous les titulaires d'ADSs, résidents ou non des Etats-Unis, conformément à l'offre d'échange et aux documents que l'Initiateur déposera auprès de l'autorité de marché américaine (la *U.S. Securities and Exchange Commission – SEC*) (les « **Documents de l'Offre Américaine** »). Les porteurs américains de Titres ne pourront pas apporter leurs Titres à l'Offre. Les porteurs américains de Titres souhaitant apporter leurs Titres aux Offres pourront uniquement les apporter à l'Offre Américaine. En outre, les porteurs d'ADSs ne pourront pas apporter leurs Titres à l'Offre. Les porteurs d'ADSs souhaitant apporter leurs ADSs aux Offres devront également apporter leurs Titres à l'Offre Américaine.

Sous réserve des observations et des autorisations de l'AMF et de la SEC, l'Offre et l'Offre Américaine seront déposées en des termes substantiellement identiques et leur réalisation sera conditionnée d'une façon similaire. Tout actionnaire et tout porteur d'OCEANES résidant aux Etats-Unis et tout porteur d'ADSs, résidant ou non aux Etats-Unis, devront lire et se référer aux Documents de l'Offre Américaine décrits dans le paragraphe précédent, et non aux documents de l'Offre, pour prendre leur décision d'apporter ou de ne pas apporter leurs Actions, OCEANES ou ADSs à l'Offre Américaine.

Pour les besoins des paragraphes qui précèdent, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

## **2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION**

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration de la Société se sont réunis le 28 octobre 2015 à l'effet de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour Alcatel Lucent, ses actionnaires et ses salariés.

Les termes en majuscules utilisés dans l'avis ci-dessous proviennent des termes définis dans le présent projet de note en réponse.

« Le présent avis motivé a été rendu par les membres suivants du conseil d'administration d'Alcatel Lucent qui étaient présents: M. Philippe Camus, Mme. Carla Cico, M. Stuart E. Eizenstat, Mme. Kim Crawford Goodman, M. Jean-Cyril Spinetta et Mme. Sylvia Summers, étant précisé qu'en égard à la proposition de leur nomination au conseil d'administration de Nokia, MM. Louis R. Hughes, Jean C. Monty et Olivier Piou ont décidé de s'abstenir de participer aux discussions et au vote de l'avis motivé. M. Francesco Caio était absent.

Il est rappelé aux membres du conseil d'administration d'Alcatel Lucent qu'afin d'évaluer de manière diligente l'Offre et de rendre un avis motivé sur cette Offre, le conseil d'administration a été assisté par Zaoui, en qualité de conseil financier d'Alcatel Lucent, et par Sullivan & Cromwell, en qualité de conseil juridique d'Alcatel Lucent.

En application de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF et des stipulations du *Memorandum of Understanding*, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent est tenu d'émettre un avis sur l'Offre et sur les conséquences envisagées de cette Offre pour Alcatel Lucent, pour les porteurs de Titres et pour les employés d'Alcatel Lucent.

Le Président du conseil d'administration d'Alcatel Lucent rappelle aux membres du conseil l'objectif et les modalités du rapprochement envisagé des activités d'Alcatel Lucent et de Nokia, tels que reflétés dans le *Memorandum of Understanding* en date du 15 avril 2015, tel qu'amendé par l'amendement au *Memorandum of Understanding* en date du 28 octobre 2015

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

et dont la conclusion a été annoncée le 15 avril 2015. Le Président précise qu'il est prévu que l'Offre soit déposée auprès de l'AMF le 29 octobre 2015.

Le Président précise aux administrateurs que le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a reçu le rapport écrit portant sur les conditions financières de l'Offre (le « **Rapport de l'Expert Indépendant** ») d'Associés en Finance (l'« **Expert Indépendant** »), qui a été nommé en qualité d'expert indépendant en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Le Président indique également aux membres du conseil d'administration que des représentants de Zaoui ont présenté oralement leur avis qui a été confirmé par un avis écrit remis au conseil d'administration le 28 octobre 2015, selon lequel, à cette date et selon les hypothèses en présence, les procédures mises en place et les circonstances sous réserve desquelles l'opinion est rendue, la parité d'échange envisagée dans le cadre de l'Offre dont bénéficieraient les porteurs d'Actions (autres que Nokia et ses affiliées), en ce compris les porteurs d'ADSs, est financièrement équitable pour ces porteurs d'Actions.

Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également pris en compte les éléments suivants:

- *Prime résultant de la Parité d'Echange sur la base du Cours des Actions.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré, au regard du cours de clôture de l'action Nokia égal à 7,77 euros au 13 avril 2015, que la parité d'échange offre un équivalent de 4,27€ par Action (ou 4,48€ par Action sur une base entièrement diluée) et a valorisé Alcatel Lucent à 15,6 milliards d'euros sur une base pleinement diluée, correspondant à :
  - une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 11% et une prime entièrement diluée de 16%, à chaque fois par rapport au cours de clôture des Actions (sur Euronext Paris) au 13 avril 2015 ;
  - une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 18% et une prime entièrement diluée de 24%, à chaque fois par rapport au cours moyen pondéré des Actions (sur Euronext Paris) sur la période commençant le 16 mars 2015 et s'achevant le 13 avril 2015 ;
  - une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 28% et une prime entièrement diluée de 34%, à chaque fois par rapport au cours moyen pondéré des Actions (sur Euronext Paris) sur la période commençant le 14 janvier 2015 et s'achevant le 13 avril 2015 ;
  - une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 48% et une prime entièrement diluée de 55%, à chaque fois par rapport au cours moyen pondéré des Actions (sur Euronext Paris) sur la période commençant le 14 octobre 2014 et s'achevant le 13 avril 2015 ; et
  - une prime au bénéfice des actionnaires Alcatel Lucent égale à 54% et une prime entièrement diluée de 61%, à chaque fois par rapport au cours moyen pondéré des Actions (sur Euronext Paris) sur la période commençant le 11 avril 2014 et s'achevant le 13 avril 2015.

Les primes entièrement diluées ci-avant reflètent la prime implicite payée par Nokia pour la capitalisation boursière d'Alcatel Lucent, en fonction du cours moyen pondéré des Actions sur la période de référence, tel qu'ajusté pour tenir compte de l'effet dilutif des OCEANES qui représentent une portion substantielle des Actions sur une base entièrement diluée.

- *Parité d'Echange applicable aux OCEANES.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent constate que la parité d'échange applicable à chaque catégorie d'OCEANES dans le cadre de l'Offre est basée sur le ratio d'attribution d'actions de chaque catégorie d'OCEANES, en tenant compte de l'ajustement temporaire de chaque ratio d'attribution d'actions appliqué à compter de la date de l'ouverture de l'Offre en France tel que prévu par les modalités des notes d'opération applicables à chaque catégorie d'OCEANES. Cette parité d'échange ferait ressortir une prime sur le cours historique de chaque catégorie d'OCEANES sur plusieurs périodes, en ce compris au regard du cours de clôture de l'action Nokia égal à 7,77 euros au 13 avril 2015, et ferait ressortir une prime au bénéfice des porteurs d'OCEANES 2018 de 28%, une prime au bénéfice des porteurs d'OCEANES 2019 de 13% et une prime au bénéfice des porteurs d'OCEANES 2020 de 13%, à chaque fois par rapport au cours de clôture de chaque catégorie d'OCEANES (sur Euronext Paris) au 13 avril 2015 et à la date d'ouverture de l'Offre le 18 novembre 2015. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a examiné les conclusions de l'Expert Indépendant reflétées dans le Rapport de l'Expert Indépendant. Plus précisément, selon le Rapport de l'Expert Indépendant, à la date du 9 avril 2015, date considérée par l'Expert Indépendant comme la dernière date avant les rumeurs d'une opération potentielle entre Alcatel Lucent et Nokia, l'Offre proposée aux porteurs d'OCEANES faisait ressortir une prime sur les valeurs intrinsèques (c'est-à-dire la valeur calculée sur la base de certaines hypothèses arrêtées par l'Expert Indépendant) et sur le cours de chacune des catégories d'OCEANES. Le Rapport de l'Expert Indépendant conclut qu'au 23 octobre 2015, la parité proposée pendant l'Offre extériorise pour les OCEANE 2018 une prime significative tant sur leurs cours cotés que sur leur valeur intrinsèque, et concernant les OCEANES 2019 et les OCEANES 2020, la parité proposée extériorise une très faible décote (inférieure à 5%) par rapport à la moyenne sur un mois et trois mois des cours cotés de ces OCEANES et à leur valeur intrinsèque. Le Rapport de l'Expert Indépendant note en particulier que sur la base des valeurs intrinsèques des OCEANE estimées post Offre, la parité proposée pendant l'offre permettrait d'afficher une prime comprise entre +18,8% et +19,0% pour l'OCEANE 2018, une décote comprise entre -0,4% et -3,5% pour l'OCEANE 2019 et une prime / décote comprise entre 0,3% et -2,9% pour l'OCEANE 2020. Le Rapport de l'Expert Indépendant note également que la parité proposée pour les OCEANES 2019 et les OCEANES 2020 dans le cadre de l'Offre est équivalente aux cours spot des OCEANE observés au 23 octobre 2015 et à leur valeur intrinsèque calculée sur la base de ce cours spot. Le Rapport de l'Expert Indépendant attire l'attention des porteurs d'OCEANES sur le fait que les cours moyens des OCEANES et les valeurs intrinsèques calculées reflètent les conditions de marché et les conditions de liquidité actuelles. Les porteurs qui choisiraient de conserver leurs OCEANES s'exposeraient au risque d'une baisse sensible de la liquidité des Actions sous-jacentes et des OCEANES en cas de succès de l'Offre, et en cas d'échec de l'Offre, à une baisse potentielle du cours de l'Action. Le Rapport de l'Expert Indépendant conclut donc que la parité d'offre de 0,6930 action Nokia pour 1 OCEANE 2018 Alcatel-Lucent, de 0,7040 action Nokia pour 1 OCEANE 2019 Alcatel-Lucent et de 0,7040 action Nokia pour 1 OCEANE 2020 Alcatel-Lucent est équitable.
- *Participation à l'Avenir du Nouvel Ensemble.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent estime que le rapprochement des activités continuera à offrir aux porteurs de Titres qui participeront à l'Offre et recevront ainsi des actions Nokia l'opportunité de participer aux résultats et à la croissance futurs des activités d'Alcatel Lucent et de Nokia et de bénéficier d'une appréciation potentielle future des actions Nokia. En particulier, le conseil d'administration a pris en compte les éléments suivants concernant la participation des porteurs de Titres à l'avenir du nouvel ensemble:

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- le rapprochement de Nokia et d'Alcatel-Lucent offrira une occasion unique de créer un champion européen et un leader global dans l'accès très haut-débit, les réseaux IP et les applications cloud et de fournir une plateforme afin d'accélérer la vision stratégique d'Alcatel Lucent, en lui donnant la solidité financière et la taille critique nécessaires pour développer les technologies réseaux de nouvelles générations, notamment la 5G;
- le nouvel ensemble disposerait de fortes capacités d'innovation, grâce aux Bell Labs d'Alcatel Lucent, aux FutureWorks de Nokia, ainsi qu'à Nokia Technologies qui, selon Nokia, demeurerait une entité distincte avec une orientation claire sur la licence et l'incubation des nouvelles innovations, et avec plus de 40 000 salariés en R&D et un investissement de 4,7 milliards d'euros en R&D en 2014, le nouvel ensemble serait en mesure d'accélérer le développement des technologies futures telle que la 5G, les réseaux virtualisés, le cloud et l'analyse des données réseau, ainsi que les capteurs et l'imagerie.
- Alcatel Lucent et Nokia disposent également de portefeuilles produits et d'implantations géographiques très complémentaires, et auront une présence renforcée aux Etats-Unis, en Chine, en Europe, et en Asie Pacifique, et sont susceptibles de mettre en commun leurs forces complémentaires en matière de réseaux fixes et mobiles haut-débit, du routage IP, des applications et services du cloud ;
- le nouvel ensemble serait positionné sur un marché adressable élargi avec un profil de croissance plus attractif, par rapport à l'activité d'Alcatel Lucent seule, et le conseil d'administration d'Alcatel Lucent est convaincu que les clients sont de plus en plus à la recherche de données, de sons et de vidéos sur les réseaux connectés, créant un environnement dans lequel la technologie qui opérait seule nécessite désormais de travailler ensemble, et considère que le nouvel ensemble disposerait d'un positionnement favorable pour assister les opérateurs téléphoniques, les fournisseurs internet et les autres grandes entreprises à relever le défi ;
- le rapprochement des activités d'Alcatel Lucent et de Nokia devrait permettre de réaliser environ 900 millions d'euros de synergies dans les trois ans sur les coûts d'exploitation dans de nombreux domaines, en prenant pour hypothèse que la transaction serait clôturée au cours du premier semestre 2016, notamment (i) la rationalisation de l'organisation, la rationalisation des produits et services redondants, les fonctions centrales et les organisations régionales et de vente, (ii) la réduction des coûts généraux dans le domaine de l'immobilier, de la production et du supply-chain, de la technologie de l'information ainsi que les dépenses générales et administratives, incluant les coûts redondants associés au statut de société cotée, (iii) l'approvisionnement dû aux exigences élargies du nouvel ensemble en matière d'achat, et (iv) la productivité en matière de R&D, particulièrement dans le domaine des réseaux sans fil;
- le nouvel ensemble devrait pouvoir réaliser des économies de charges d'intérêts d'environ 200 millions d'euros à compter de 2017 (en année pleine), l'Offre étant supposée avoir un effet relutif sur les bénéfices de Nokia pris sur une base non-IFRS (excluant les frais de restructuration et les amortissements d'actifs incorporels) en 2017 ;
- le nouvel ensemble devrait présenter un bilan solide ;
- Nokia a exprimé le souhait de maintenir son rating « investment-grade » de long terme et d'optimiser la structure du capital combiné en conservant les revenus et la



trésorerie et en réduisant la dette de manière proactive, notamment par le biais de l'option de remboursement anticipé de ses 750 millions d'euros d'obligations convertibles au cours du dernier trimestre 2015, ce qui aurait pour conséquence la conversion entière de ces obligations convertibles en actions avant la clôture de l'Offre, sans sortie de trésorerie ;

- bien que Nokia ait exprimé son intention de suspendre son programme d'optimisation de la structure de son capital, en ce compris son programme de rachat d'actions, jusqu'à la clôture de l'Offre, Nokia a également précisé son intention de réévaluer la reprise du programme d'optimisation de la structure de son capital pour le nouvel ensemble ;
  - la déclaration de Nokia selon laquelle Nokia Technologies, source d'innovation, d'expertise et de propriété intellectuelle, ne serait pas impactée par l'Offre et demeurerait une entité distincte avec une orientation claire sur l'incubation des nouvelles technologies et sur le partage de ces technologies par le biais d'un programme de licence qui serait mis en œuvre suite à la réalisation de l'Offre ; et
  - le nouvel ensemble disposerait de capacités et d'un champ d'action accrus à plusieurs niveaux, notamment une des capacités financières plus importantes, une plus grande diversification de ses marchés, et un portefeuille de produits plus grand qu'Alcatel Lucent seul, diversifiant de ce fait certains des risques associés à la détention de Titres seuls.
- *Taille Critique.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que la taille critique des activités combinées d'Alcatel Lucent et Nokia permettrait un niveau de compétitivité plus efficace dans un environnement économique difficile. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a également considéré qu'un rapprochement des activités d'Alcatel Lucent permettrait de suivre à la préférence du marché pour les grands fournisseurs d'une certaine échelle et d'un certain périmètre, en particulier avec l'avènement de la 5G et des investissements liés requis.
  - *Droit attachés aux nouvelles actions Nokia.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que les nouvelles actions Nokia auront les mêmes droits et bénéfices que toutes les actions ordinaires existantes de Nokia, en ce compris le droit aux dividendes futurs.
  - *Intégration et Réorganisation.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a pris en compte l'annonce de Nokia selon laquelle l'orientation stratégique d'Alcatel Lucent visera à continuer à offrir des solutions leader dans les secteurs d'activités d'Alcatel Lucent en tirant avantage de l'augmentation de la base de clients résultant du rapprochement entre Nokia et Alcatel Lucent. Nokia a annoncé avoir l'intention d'intégrer Alcatel Lucent dans le groupe Nokia dès que possible suite à la réalisation de l'Offre. Par ailleurs, Nokia a annoncé avoir l'intention de proposer, dès que possible suite à la réalisation de l'Offre, des changements dans la composition du conseil d'administration d'Alcatel Lucent. La composition du conseil d'administration d'Alcatel Lucent prendra en compte la nouvelle structure actionnariale d'Alcatel Lucent et, en particulier, le niveau de détention de Nokia. Nokia a annoncé qu'il est actuellement prévu que suite à la réalisation de l'Offre, l'activité Networks du nouveau groupe serait construite autour de quatre divisions opérationnelles : Mobile Networks, Fixed Networks, Applications & Analytics et IP/Optical Networks. Nokia a annoncé que ces divisions fourniraient un portefeuille intégré de produits, de logiciels et de services afin de permettre au nouveau groupe d'apporter à ses clients les meilleures solutions réseaux de nouvelle génération et les services associés. Parallèlement, Nokia Technologies continuerait d'opérer en tant que division opérationnelle séparée. Chaque division opérationnelle aurait la responsabilité

stratégique, opérationnelle et financière de son portefeuille et serait entièrement responsable de l'atteinte de ses objectifs. Les quatre divisions opérationnelles de l'activité Networks auraient une cellule commune en charge de l'intégration et de la transformation, afin de mener à bien les synergies et de piloter les activités liées à l'intégration. Nokia a annoncé que les dirigeants de ces divisions opérationnelles seraient directement rattachés au président et directeur général de Nokia et a annoncé les éléments suivants:

- Mobile Networks (MN) comprendrait l'ensemble des portefeuilles Radio de Nokia et d'Alcatel Lucent et la majeure partie de leurs portefeuilles convergents Coeur de Réseau (*Core Network*) incluant les activités IMS/VoLTE et gestion du trafic des données (*Subscriber Data Management*), ainsi que l'activité Global Services liée aux réseaux mobiles. Cette division comprendrait aussi les activités Transmissions hertziennes (*Microwave*) d'Alcatel Lucent et l'ensemble de l'activité intégrée Services gérés (*Managed Services*) du nouvel ensemble. Grâce à la combinaison de ces actifs, la division Mobile Networks fournirait des solutions intégrées de pointe pour les réseaux mobiles, sur les plateformes actuelles et à venir, ainsi qu'une gamme complète de services professionnels et de services liés aux produits.
- Fixed Networks (FN) comprendrait les activités actuelles Réseaux fixes (*Fixed Networks*) d'Alcatel Lucent, dont l'innovation de pointe et la position sur le marché seraient davantage renforcées par une collaboration accrue avec les autres divisions opérationnelles. Cette division opérationnelle fournirait les produits et services d'accès au réseau cuivre et fibre, afin d'offrir aux clients les solutions ultra haut-débit en continu pour transformer leurs réseaux, déployant la fibre au coût le plus compétitif.
- Applications & Analytics (A&A) combinerait les activités liées aux Logiciels et Analyse de données (*Software and Data Analytics*) des deux entreprises. Ce portefeuille complet d'applications inclurait la gestion de l'expérience client (*Customer Experience Management*), OSS, distincte de la gestion du réseau telle que l'exécution des services et l'assurance, la politique de facturation, les Services, Cloud Stacks, le management et l'orchestration, la communication et la collaboration, les solutions de sécurité, l'intelligence-réseau et l'analyse, la gestion des appareils, et les plateformes de gestion de la connectivité de l'Internet des Objets. CloudBand serait également rattachée à cette division opérationnelle, qui aurait vocation à piloter l'effort d'innovation pour répondre aux besoins à venir, centrés sur la convergence et le cloud.
- IP/Optical Networks (ION) rassemblerait les activités actuelles d'Alcatel Lucent de routage IP (IP Routing), de Transport Optique et les activités IP vidéo (*Optical Transport and IP video*), la start-up de logiciels virtualisés de contrôle (SDN - Software Defined Networking), *cloud*, ainsi que le portefeuille Nokia IP partner et Packet Core. Cette division opérationnelle continuerait d'assurer le leadership technologique d'Alcatel Lucent, en construisant des infrastructures IP/Optical d'envergure à la fois pour les fournisseurs d'accès et, de plus en plus, pour des clients professionnels de l'univers digital et technologique.
- Nokia Technologies (TECH) resterait une entité séparée, clairement orientée sur la fourniture de licences et l'incubation de nouvelles technologies. Nokia Technologies conserverait ses propres activités d'innovation, de développement produit et de commercialisation.

Nokia prévoit par ailleurs d'organiser son *reporting financier* en deux segments clés : Nokia Technologies et l'activité Networks. Cette dernière comprendrait les divisions opérationnelles Mobile Networks, Fixed Networks, Applications & Analytics et IP/Optical Networks. Nokia

prévoit également de fournir séparément des données financières sélectives pour chacune des quatre divisions opérationnelles de l'activité Networks, afin d'assurer aux investisseurs une transparence sur la performance de chacune de ces divisions.

- *Annonce portant sur la Stratégie de Nokia.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent prend acte de l'annonce par Nokia le 3 août 2015 du contrat de cession portant sur son activité de services de géolocalisation et de cartographie numérique HERE à un consortium de sociétés de construction automobile incluant AUDI AG, BMW Group et Daimler AG. L'opération valorise l'activité HERE à 2,8 milliard d'euros avec un niveau de fonds de roulement normalisé et devrait être réalisée au cours du premier trimestre 2016, sous réserve des conditions suspensives de réalisation habituelles et de l'obtention d'autorisations administratives. Au moment de la réalisation de la cession, Nokia estime que le produit net de la cession sera d'un montant un peu plus élevé que 2,5 milliards d'euros, compte tenu du fait que l'acquéreur se verra compensé pour certains passifs liés à l'activité HERE et actuellement valorisés pour un montant légèrement en-dessous de 300 millions d'euros dans le cadre de l'opération. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent tient compte du fait que plusieurs stratégies alternatives concernant l'activité HERE ont été envisagées au moment de la conclusion du *Memorandum of Understanding* par Alcatel Lucent.
- *Décision Stratégique d'Alcatel Lucent.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent prend acte de l'annonce par Alcatel Lucent le 6 octobre 2015, du fait que la Société va poursuivre l'exploitation de ses activités de câbles sous-marins ASN, en tant que filiale en propriété exclusive. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent prend également en compte le fait qu'ASN recevra les moyens d'exécuter sa feuille de route stratégique grâce au renforcement de son leadership dans les systèmes de câbles sous-marins pour les applications de télécommunications, et de poursuivre la diversification dans le secteur du pétrole et du gaz. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent note enfin que plusieurs stratégies alternatives concernant ASN ont été envisagées au moment de la conclusion du *Memorandum of Understanding* par Alcatel Lucent.
- *Conditions du dépôt de l'Offre.* En application des modalités du *Memorandum of Understanding*, le dépôt de l'Offre est soumis à la réalisation de certaines conditions. Notamment, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent rappelle que :
  - l'obtention par Nokia de toutes les autorisations de concurrence requises (notamment de la Commission européenne, des Etats-Unis et de la Chine);
  - l'obtention par Nokia de l'autorisation du Committee on Foreign Investment aux Etats-Unis (CFIUS);
  - l'obtention par Nokia de l'autorisation du Ministère chargé de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique français conformément à la réglementation sur les investissements étrangers en France (articles L. 151-1 et suivants et R. 153-1 et suivants du Code monétaire et financier) ;
  - l'obtention des autorisations des autorités concernées en matière bancaire et d'assurance, notamment de la Banque Centrale Européenne, en raison du changement de contrôle indirect de certaines filiales d'Alcatel Lucent ; et
  - la Recommandation du conseil d'administration de Nokia aux actionnaires de Nokia d'approuver l'autorisation de l'émission par le conseil d'administration de Nokia du nombre d'actions nouvelles Nokia requis en rémunération des Titres apportés à l'Offre et de la réalisation de l'Offre, sans que le conseil d'administration de Nokia n'ait modifié sa position par la suite.

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- *Conditions de Réalisation de l'Offre.* En application des règles de droit français et du règlement général de l'AMF, du *Memorandum of Understanding*, de l'offre d'échange/prospectus et du Projet de Note d'Information préparé par Nokia, la réalisation de l'Offre est soumise aux conditions principales suivantes :
  - le Seuil de Renonciation; et
  - l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Nokia, convoquée le 22 octobre 2015 et devant se tenir le 2 décembre 2015, de la résolution relative à l'autorisation octroyée au conseil d'administration de Nokia à l'effet d'émettre des actions Nokia en rémunération des Titres apportés à l'Offre et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte.

Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent rappelle que, sous réserve des règles applicables de la SEC et de l'AMF, Nokia se réserve la faculté d'abaisser ou de renoncer, à sa discrétion, au Seuil de Renonciation dans la limite du Seuil de Caducité.

- *Autres Stipulations du Memorandum of Understanding.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent rappelle que les stipulations du *Memorandum of Understanding*, notamment celles relatives aux obligations d'Alcatel Lucent, et les opérations qui y sont envisagées, sont dans l'intérêt d'Alcatel Lucent, de ses employés et de toute partie prenante (notamment les actionnaires et les porteurs d'autres Titres).
- *Premier Avis délivré par le Conseil Financier d'Alcatel Lucent.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent rappelle que l'avis présenté oralement par Zaoui le 14 avril 2015, confirmé par un avis écrit en date du 14 avril 2015 et remis au conseil d'administration, selon lequel, à cette date et selon les hypothèses en présence, les procédures mises en place et les circonstances sous réserve desquelles l'opinion est rendu, la parité d'échange envisagée dans le cadre de l'Offre dont bénéficieraient les porteurs d'Actions (autres que Nokia et ses affiliées), en ce compris les porteurs d'ADSs, est financièrement équitable pour ces porteurs.
- *Note d'Information.* Le Projet de Note d'Information préparé par Nokia, qui inclut notamment les motifs de l'Offre, les intentions de Nokia à la suite de l'Offre, les accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, les termes de l'Offre, les éléments d'appréciation de la parité d'échange et de valorisation préparés par Société Générale, agissant en qualité de banque présentatrice dans le cadre de l'Offre en France, ce projet ayant été déposé auprès de l'AMF le 29 octobre 2015.
- *Prospectus d'Admission Finlandais.* Le prospectus d'admission finlandais relatif à l'admission aux négociations des actions Nokia sur le Nasdaq Helsinki, qui a été approuvé par l'autorité finlandaise de surveillance financière (Finnish Financial Supervisory Authority) le 23 octobre 2015 et a été transposé en France conformément au mécanisme du passeport européen le 26 octobre 2015, afin de demander l'admission des actions Nokia sur Euronext Paris, et notamment les sections intitulées "L'Opération Alcatel Lucent", "Le Memorandum of Understanding" et "L'Offre Publique d'Echange" qui décrivent l'Offre et le rapprochement des activités d'Alcatel Lucent et Nokia.
- *Formulaire de Vote par Procuration Finlandais.* Le formulaire de vote par procuration finlandais mis à disposition des actionnaires de Nokia le 26 octobre 2015, et en particulier la section intitulée "Recommandation du conseil d'administration de Nokia" qui inclut la recommandation du conseil d'administration de Nokia aux actionnaires de Nokia d'approuver l'autorisation de l'émission par le conseil d'administration de Nokia du nombre d'actions nouvelles Nokia requis en rémunération des Titres apportés à l'Offre et de la réalisation de l'Offre.

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- *Offre Américaine/Prospectus.* L'offre publique d'échange/le prospectus figurant dans la déclaration du formulaire F-4 enregistré par Nokia auprès de la SEC le 14 août 2015, tel que modifié le 22 octobre 2015, et notamment la section intitulée "Motifs de l'Offre Publique d'Echange" qui décrit les raisons du rapprochement des activités d'Alcatel Lucent et Nokia et la section intitulée "Facteurs de Risques" qui décrit les principaux risques liés à l'Offre Publique d'Echange et à Nokia.
- *Comité de Groupe France d'Alcatel Lucent.* Le document informatif présentant l'Offre préparé par Nokia et remis au Comité de Groupe France d'Alcatel Lucent, l'avis rendu par celui-ci le 1er juin 2015, ainsi que le rapport de l'expert-comptable nommé par le Comité de Groupe France d'Alcatel Lucent en date du 22 mai 2015.
- *Projet de Note en Réponse.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a pris acte du projet de note en réponse préparé par Alcatel Lucent.

Au vu du Rapport de l'Expert Indépendant, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent prend également acte du fait que dans le cadre de son examen de la parité d'échange offerte dans le cadre de l'Offre aux porteurs de Titres, l'Expert Indépendant a constaté les éléments suivants dans le Rapport de l'Expert Indépendant :

- L'offre est facultative tant pour les actionnaires que pour les porteurs d'OCEANES d'Alcatel-Lucent, qui ont la possibilité de répondre favorablement ou non à l'offre qui leur est faite.
- Les travaux de l'Expert Indépendant au travers de l'analyse multicritères aboutissent aux résultats suivants :
  - La parité d'offre de 0,5500 action Nokia pour 1 Action fait ressortir une prime de +6% par rapport à la parité implicite qui ressort des cours de bourse des deux actions au 9 avril 2015, et une prime de +9% à +14% sur la base des cours moyens pondérés calculés en moyenne sur un, deux et trois mois. Compte tenu des rumeurs qui se sont fait jour à plusieurs reprises sur des scénarios de rapprochement dans le secteur, notamment entre Alcatel-Lucent et Nokia, il est probable que le cours d'Alcatel-Lucent incorporait en partie une prime spéculative. Ainsi, la parité d'offre correspond à une prime de respectivement +27% et +29% par rapport aux cours moyens pondérés des deux titres sur les six et neuf mois précédant le 9 avril 2015.
  - Sur la base d'un échantillon diversifié d'équipementiers télécoms, l'approche analogique par la méthode des comparables, reposant sur les prévisions au 23 octobre 2015 du Consensus de Marché, extériorise une parité implicite de 0,50 en moyenne entre les deux actions. A 0,5500 action Nokia pour 1 Action, la parité proposée offre donc une prime de +10% par rapport à la valorisation relative des deux groupes ressortant de cette approche analogique.
  - La valorisation intrinsèque des deux groupes, par actualisation des flux de trésorerie générés (méthode DCF to firm ou DCF to equity), reposant à court terme sur ces mêmes prévisions de Consensus et à long terme sur la modélisation Trival, et compte tenu des conditions de marché au 23 octobre 2015, aboutit en valeur centrale à une parité implicite de respectivement 0,52 et 0,48, avant prise en compte des effets du regroupement. La parité d'offre de 0,5500 action Nokia pour 1 Action correspond ainsi à une prime de +6% à +14% par rapport à ces parités implicites.
- La parité d'offre de 0,5500 action Nokia pour 1 Action est donc équitable pour les actionnaires d'Alcatel-Lucent.

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- L'Offre, qui porte tant sur les Actions que sur les OCEANES, implique une modification, pendant la durée de l'Offre, des ratios de conversion des différentes catégories d'OCEANES. L'Offre sur les OCEANES intègre cet ajustement du ratio de conversion. Ainsi, en fonction du taux de succès de l'Offre sur les différentes catégories d'OCEANES, le nombre d'actions Nokia qui seront créées sera plus ou moins important. Quel que soit le résultat de l'Offre sur les OCEANES et le nombre d'actions Nokia créées, la parité d'Offre de 0,5500 sur les actions est supérieure à la parité implicite ressortant des calculs d'actualisation des flux de trésorerie générés, sur la base des prévisions incorporées dans les calculs d'Associés en Finance et des conditions de marché au 23 octobre 2015, confirmant ainsi le caractère équitable de l'Offre sur les Actions.
- Au-delà de la prime qui leur est offerte par rapport aux valeurs intrinsèques ressortant des valorisations, les actionnaires d'Alcatel-Lucent, en apportant leurs actions à l'Offre, seront investis dans un groupe dont la liquidité en bourse est d'ores et déjà l'une des plus importantes de la zone euro, et qui devrait encore s'accroître sensiblement en cas de succès de l'Offre. Ils bénéficieront en outre d'un potentiel de création de valeur supplémentaire si les synergies anticipées par les deux groupes se concrétisent.
- L'Offre sur les OCEANES revêt un caractère facultatif pour leurs détenteurs, et leur permet, s'ils apportent leurs OCEANES à l'Offre, de bénéficier des mêmes conditions financières que s'ils exerçaient leur droit à l'attribution d'actions pour apporter ces dernières à l'Offre. Il n'y a donc pas de rupture d'égalité de traitement entre actionnaires et porteurs d'OCEANES.
- A la date du 15 avril 2015, au moment de l'annonce du projet de rapprochement, l'Offre envisagée pour les porteurs d'OCEANES faisait ressortir une prime sur les valeurs intrinsèques et les cours de chacune des catégories d'OCEANES. Le Rapport de l'Expert Indépendant constate qu'au 23 octobre 2015, la parité proposée pendant l'Offre extériorise pour les OCEANES 2018 une prime significative tant sur leurs cours cotés que sur leur valeur intrinsèque. La parité d'échange proposée pendant l'Offre sur les OCEANES 2019 et 2020 fait apparaître une très faible décote (inférieure à 5%) par rapport à la moyenne sur un mois et trois mois des cours cotés de ces OCEANES et à leur valeur intrinsèque. Le Rapport de l'Expert Indépendant note en particulier que sur la base des valeurs intrinsèques des OCEANE estimées post offre, la parité proposée pendant l'Offre permettrait d'afficher une prime comprise entre +18,8% et +19,0% pour l'OCEANE 2018, une décote comprise entre -0,4% et -3,5% pour l'OCEANE 2019 et une prime / décote comprise entre 0,3% et -2,9% pour l'OCEANE 2020. La parité proposée sur les OCEANES 2019 et 2020 pendant l'Offre est équivalente aux cours spot des OCEANES observés au 23 octobre 2015 et à leur valeur intrinsèque calculée sur la base de ce cours spot. Il convient de rappeler que les cours moyens des OCEANES et les valeurs intrinsèques calculées reflètent les conditions de marché et les conditions de liquidité actuelles. Les porteurs d'OCEANES qui choisiraient de conserver leurs OCEANES s'exposeraient au risque d'une baisse sensible de la liquidité du sous-jacent et des OCEANES en cas de succès de l'Offre, et en cas d'échec de l'Offre, à une baisse potentielle du cours de l'Action. La parité d'offre de 0,6930 action Nokia pour 1 OCEANE 2018, de 0,7040 action Nokia pour 1 OCEANE 2019 et de 0,7040 action Nokia pour 1 OCEANE 2020 est donc équitable.

Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent prend acte du fait que les travaux de valorisation de l'Expert Indépendant et les considérations qui précèdent, l'Expert Indépendant a conclu que les termes de l'Offre sur les Actions et les OCEANE sont équitables.

Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent prend acte du contenu du Rapport de l'Expert Indépendant en date du 28 octobre 2015, qui établit les hypothèses arrêtées, les procédures mises en place, les questions soulevées et les limites de la revue réalisée dans le contexte de la

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

rédaction du Rapport de l'Expert Indépendant, et est intégralement reproduit à la section 5 du projet de note en réponse qui a été mis à la disposition des porteurs des Titres.

Enfin, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a examiné les conséquences potentielles de l'Offre sur les parties prenantes d'Alcatel Lucent, y compris les employés d'Alcatel Lucent, et prend acte des éléments suivants :

- *Présence Maintenue en France.* Nokia a confirmé que compte-tenu de son caractère international, profondément ancré dans plusieurs régions du globe dont Nokia conserve l'héritage, en se rapprochant d'Alcatel Lucent, Nokia prévoit que la France, où Alcatel Lucent joue un rôle fondamental dans l'écosystème des technologies, constituera un centre dynamique du nouvel ensemble. Nokia a déclaré avoir l'intention de contribuer significativement au développement général d'un écosystème des technologies plus large et de constituer un moteur pour l'innovation en France. Nokia a déclaré qu'en ligne avec cet objectif, Nokia prévoit que suite à la réalisation de l'Offre, Nokia sera présent en France de façon à couvrir des activités à la pointe de l'innovation, et notamment la création d'un centre d'excellence de Recherche & Développement en matière de 5G/petites cellules, l'ouverture d'un laboratoire de cyber-sécurité en France similaire à son installation existante à Berlin afin de soutenir la collaboration européenne sur ces questions, et le maintien des moyens attribués à Bell Labs et à la Recherche & Développement sur le segment mobile. Nokia a déclaré le lancement et le soutien de projets concrets et académiques favorisant le développement de futures technologies demeurera une priorité importante.
- *Emploi en France.* Nokia s'est engagé à maintenir les effectifs en France de manière à être en adéquation avec les engagements d'Alcatel Lucent dans le cadre du plan Shift 2015, en portant une attention particulière sur les sites clés de Villarceaux (Essonne) et Lannion (Côtes d'Armor). En outre, Nokia a déclaré avoir l'intention de développer l'emploi en matière de R&D par la création de plusieurs centaines de postes ouverts aux jeunes diplômés dotés de compétence dans les technologies du futur, y compris en matière de 5G, afin d'assurer la continuité du support clientèle, les fonctions de support, les services pre-vente et les services après-vente. Dans le cadre du rapprochement envisagé avec Alcatel Lucent et sous réserve de sa réalisation, Nokia s'est engagé, concernant la France, en matière d'emplois, à :
  - poursuivre les engagements du Plan Shift concernant le niveau d'emploi en France, pour une durée d'au moins deux (2) ans suivant la réalisation de l'opération. Le périmètre inclut les directions opérationnelles d'Alcatel Lucent France/International (ALUI) (à l'exclusion des succursales), Bell Labs France, RFS (Radio Frequency Systems) et exclut ASN et Eu factory (le point d'atterrissage du périmètre de référence porte sur un effectif de 4200, hors l'unité RFS). Pendant la période de référence, Nokia maintiendra les ressources affectées à ses activités françaises pour servir ses clients en France;
  - renforcer les opérations et le niveau d'activité à long terme sur les deux sites technologiques majeurs de Villarceaux (Essonne) et Lannion (Côtes d'Armor) à l'issue de la réalisation de l'opération, en se concentrant sur l'augmentation des activités, fonctions existantes et travaux de recherche à un niveau avancé ;
  - augmenter significativement et durablement les effectifs de R&D en France en développant la 5G, les plateformes de gestion de réseau IP (en ce compris les logiciels virtualisés de contrôle (*Software Defined Networking*)) et la cyber-sécurité avec des effectifs passant d'environ 2000 personnes à 2500 personnes, incluant le recrutement de 300 jeunes diplômés sur les trois (3) années à venir. Le niveau

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

d'emploi en R&D sera maintenu pour une période d'au moins quatre (4) ans suivant la réalisation de l'Offre ;

- localiser en France des centres mondiaux d'expertise technologique à l'issue de la réalisation de l'opération, notamment dans les domaines de : la R&D sur la 5G et les petites cellules afin d'ancrer la France dans l'avenir des activités Wireless du nouvel ensemble. La France sera équipée d'un moteur d'innovation 5G complet qui inclura les activités de recherche avec les Bell Labs, des activités de développement, ou encore des plateformes complètes et des réseaux d'essai ; les plateformes de gestion des réseaux IP (en ce compris les logiciels virtualisés de contrôle (Software Defined Networking)) ; la cyber-sécurité (recherche, développement produit et plateformes) tout en continuant de s'appuyer sur le partenariat établi entre Alcatel Lucent et Thalès ; les Bell Labs ; et Wireless Transmission ;
  - constituer une organisation internationale majeure en charge de l'innovation stratégique comprenant la recherche sur les réseaux et les Bell Labs sera dirigée depuis la France et comprendra des membres clés du personnel ; maintenir certaines opérations et activités sur les pôles opérationnels situés en France et fournir des services à d'autres endroits dans le monde à l'issue de la réalisation de l'opération, notamment dans les domaines des services d'assistance au niveau local, des ressources pre- et après-vente pour la France et certains autres pays européens et africains ; et
  - prendre toutes les mesures nécessaires pour trouver des solutions durables pour les salariés français qui pourraient être impactés par la rationalisation des activités centrales entre Nokia et Alcatel Lucent.
- *Engagements Additionnels envers la France.* Dans le cadre des discussions avec le Gouvernement français, Nokia a confirmé que la France assurera un rôle de pilotage des activités de Recherche et Développement (R&D) du nouvel ensemble . Nokia s'appuiera sur les compétences de pointe du pays dans des domaines technologiques clés, sur l'ancrage déjà solide d'Alcatel Lucent, sur son engagement fort dans l'écosystème des technologies en France, ainsi que sur l'excellence technique des jeunes talents issus des universités françaises. Outre les engagements en matière d'emploi visées à la section 1.2.2 " Orientations en matière d'emploi " du Projet de Note en d'Information, Nokia a pris un certain nombre d'engagements dans le cadre et sous réserve du projet de rapprochement avec Alcatel Lucent :
- Alcatel Lucent sera représentée par trois (3) administrateurs au sein du conseil d'administration du nouvel ensemble. Ce nouvel ensemble sera également coté à Paris. Le nouvel ensemble établira ou conservera des structures juridiques adéquates en France et se conformera à la réglementation française relative aux contrats sensibles.
  - Nokia entend bénéficier de son ancrage en France, en tirant parti et en contribuant au développement de l'écosystème technologique du pays. Nokia prévoit d'investir davantage dans l'écosystème d'innovation digitale en France, après la réalisation de l'opération, principalement au moyen d'un fonds d'investissement à long terme doté d'environ 100 millions d'euros. Ce fonds interviendra en priorité dans le domaine de l'internet des objets, de la cyber-sécurité et des plateformes logicielles des réseaux de nouvelle génération.
  - Nokia prévoit de soutenir le développement de l'écosystème des télécommunications en France dans son ensemble et de s'inscrire dans la continuité des initiatives actuelles engagées par Alcatel Lucent. Cela inclut la participation active au programme "



Industrie du futur " lancé par le Gouvernement, mais aussi le financement de chaires, programmes et bourses académiques, le soutien de l'écosystème via des experts de premier plan basés en France (comme au sein des Bell Labs) et la poursuite des travaux d'Alcatel Lucent dans le cadre d'initiatives majeures telles que les Pôles de compétitivité Systematic, Cap Digital, et Images et Réseaux. Nokia développera également en France trois plateformes industrielles et prototypes de réseaux dans les domaines de la 5G, de l'Internet industriel / internet des objets, et de la cybersécurité.

- Nokia a déclaré que suite à la réalisation de l'Offre, Nokia, qui conservera son siège social en Finlande, entend capitaliser sur les atouts combinés des localisations opérationnelles stratégiques des deux groupes et des principaux centres de R&D dans les autres pays, notamment en Finlande, en Allemagne, aux Etats-Unis et en Chine.
- Nokia s'est engagé, une fois l'Offre réalisée, à informer régulièrement le Gouvernement français de la progression du processus d'intégration des deux groupes.
- *Traitement des Eléments de Rémunération.* Selon les termes du *Memorandum of Understanding*, Alcatel Lucent s'engage, dans le cadre de l'Offre, à accélérer ou à renoncer à certaines conditions des Options, Actions de Performance et Unités de Performance Alcatel Lucent, sous réserve de certaines conditions. Conformément au *Memorandum of Understanding*, Nokia et Alcatel Lucent ont accepté de conclure des Contrats de Liquidité avec certains porteurs d'Options, d'Actions de Performance et d'Unité de Performance Alcatel Lucent, en vertu desquels ces porteurs recevront, dans certaines conditions, des actions Nokia.
- *Considérations salariales.* La consultation par Alcatel Lucent de son Comité de Groupe France s'est achevée selon la réglementation applicable en France. Le Comité de Groupe France a conclu dans son avis en date du 1er juin 2015 qu'il ne s'oppose pas au rapprochement envisagé entre Alcatel Lucent et Nokia. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré que les employés d'Alcatel Lucent bénéficieront du rapprochement grâce à plusieurs facteurs, y compris la taille critique du nouvel ensemble, la stabilité fournie par le bilan du nouvel ensemble, et les engagements de Nokia concernant l'emploi, décrits ci-dessus.
- *Soutien des clients et fournisseurs.* Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a considéré qu'il y avait un soutien substantiel des clients et des fournisseurs d'Alcatel Lucent en faveur du rapprochement des activités d'Alcatel Lucent et de Nokia, notamment résultant de la taille critique du nouvel ensemble et de la stabilité fournie par le bilan du nouvel ensemble.
- *Gouvernance d'Alcatel Lucent.* Nokia a déclaré que le conseil d'administration d'Alcatel Lucent, en cas de succès de l'Offre, reflètera immédiatement la nouvelle structure de l'actionnariat d'Alcatel Lucent, et en particulier, la participation de Nokia. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent escompte que le conseil d'administration d'Alcatel Lucent soit essentiellement composé de représentants de Nokia, les sièges restants étant attribués à des administrateurs indépendants selon les exigences du Code AFEP-MEDEF, dans la mesure où ces exigences sont applicables à Alcatel Lucent à l'époque considérée.
- *Gouvernance de Nokia.* Nokia s'est engagé, selon les termes du *Memorandum of Understanding*, à ce que le Comité de Gouvernance d'Entreprise et de Nomination du conseil d'administration de Nokia et Alcatel Lucent proposent conjointement trois administrateurs au sein du conseil d'administration de Nokia et MM. Louis R. Hughes, Jean C. Monty et Olivier Piou ont ainsi été nommés. Nokia a également nommé M. Piou en qualité de Vice-Président du conseil d'administration de Nokia. Le conseil

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

d'administration d'Alcatel Lucent rappelle que la désignation de ces trois administrateurs restera sujette à la réalisation de l'Offre et à l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Nokia à la majorité des votes exprimés. Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent prend acte du fait que le 7 octobre 2015, Nokia a annoncé son projet de direction et d'organisation pour Nokia suite à la réalisation de l'Offre. Cependant, il n'a été pris aucune décision concernant la composition de l'équipe dirigeante de Nokia suite à la réalisation de l'Offre.

Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent note que Nokia a déclaré qu'aucune décision n'a été prise concernant la nomination des membres de l'équipe dirigeante du groupe Nokia (*Group Leadership Team*) suite à la réalisation de l'Offre. Les nominations envisagées ne seraient mises en place qu'après l'achèvement avec succès de l'Offre et sous réserve que les procédures d'information-consultation du comité d'entreprise applicable, le cas échéant, aient été suivies.

Au vu de ces éléments, les membres du conseil d'administration d'Alcatel Lucent participant à la réunion, après avoir pris en considération les facteurs décrits ci-dessus, à l'unanimité:

- (i) considèrent que l'Offre est dans l'intérêt d'Alcatel Lucent, de ses salariés et des autres parties prenantes (notamment des porteurs d'Actions et de Titres) ;
- (ii) recommandent à tous les porteurs d'Actions et d'ADSs d'apporter leurs Actions et/ou leur ADSs à l'Offre ; et
- (iii) recommandent que tous les porteurs d'OCEANES apportent leurs OCEANES à l'Offre.

Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent attire l'attention des porteurs d'OCEANES sur le fait que, selon les modalités de chaque catégorie d'OCEANES, l'ouverture de l'Offre entraînera, entre autres, un ajustement temporaire du ratio d'attribution d'Actions applicable à chaque catégorie d'OCEANES et, dans certains cas, donnera droit aux porteurs d'OCEANES à demander le remboursement anticipé des OCEANES en circulation pendant un certain délai et à un prix calculé selon les modalités applicables à chaque catégorie d'OCEANES. En conséquence, les porteurs d'OCEANES disposeront de plusieurs options quant aux OCEANES qu'ils détiennent, autres que l'apport de celles-ci à l'Offre, chacune de ces options ayant des caractéristiques différentes et étant soumise à des risques spécifiques que les porteurs d'OCEANES devront mesurer au regard de leur situation propre et des circonstances applicables au moment considéré.

Pour plus de détails sur ces options et sur l'impact de l'Offre selon les modalités applicables à chaque catégorie d'OCEANES, il est recommandé de consulter la note d'opération applicable à chaque catégorie d'OCEANES, la section 1.3.3 « Situation des porteurs d'OCEANES » du projet de note en réponse et le Rapport de l'Expert Indépendant intégralement reproduit à la Section 5 du projet de note en réponse.

Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a noté que tous les membres du conseil d'administration d'Alcatel Lucent (M. Philippe Camus, Mr. Francesco Caio, Mme Carla Cico, M. Stuart E. Eizenstat, Mme Kim Crawford Goodman, M. Louis R. Hughes, M. Jean C. Monty, M. Olivier Piou, M. Jean-Cyril Spinetta et Mme Sylvia Summers) ont confirmé leur intention d'apporter ou de faire en sorte que soient apportés, dans la limite prévue à l'article 12 des statuts d'Alcatel Lucent (soit 500 Actions conservées par chacun d'eux), les Titres Lucent qu'ils détiennent par inscription en compte ou autrement, et ce avant la clôture de l'Offre qui pourrait être prolongée le cas échéant (à l'exclusion des Titres dont ces administrateurs n'auraient pas la libre disposition). De plus, l'assemblée générale 2010 d'Alcatel Lucent a autorisé le paiement de jetons de présence additionnels au bénéfice des administrateurs, sous

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

réserve que chaque administrateur (i) utilise le montant de cette rémunération supplémentaire (après impôt) afin d'acquérir des Actions et (ii) conserve les Actions acquises pendant toute la durée de son mandat. Par conséquent, tous les membres du conseil d'administration confirment qu'ils conserveront les Actions acquises au moyen de cette rémunération supplémentaire pendant toute la durée de leur mandat, et pendant que ces restrictions demeurent applicables.

Les modalités des plans d'Attribution d'Actions de Performance d'Alcatel Lucent et les décisions du conseil d'administration y afférentes prévoient que M. Philippe Camus est tenu de conserver les Actions de Performance qu'il détient ainsi que les Actions acquises dans le cadre de ces plans pendant toute la durée de son mandat de Président d'Alcatel Lucent. M. Philippe Camus est également tenu de conserver toutes les Actions acquises depuis le début de son mandat, et ce jusqu'au terme de ce mandat. Par conséquent, M. Philippe Camus confirme qu'il ne pourra pas apporter les Actions qu'il détient à l'Offre dès lors et pour aussi longtemps que ces engagements de conservation demeureront en vigueur..

Cet engagement ne vise pas les Titres dont les administrateurs assurent la gestion en qualité de fiduciaires ou de représentants ou pour lesquels les administrateurs sont tenus de suivre les instructions d'un tiers quant à l'apport de ces Titres à l'Offre.

Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent confirme également que selon les termes du *Memorandum of Understanding*, Alcatel Lucent apportera les Titres auto-détenus à l'Offre et prévoit de faire en sorte que toutes ses filiales apportent à l'Offre les Titres qu'elles détiennent le jour de l'ouverture de l'Offre, à l'exclusion du nombre maximum de Titres détenus qui pourra être nécessaire aux fins de (i) l'octroi d'Actions au titre d'Actions de Performance ayant fait l'objet d'une accélération et (ii) l'octroi d'Actions au titre du remplacement du plan d'Options 2014.»

Afin de déterminer si l'Offre est ou non dans l'intérêt d'Alcatel Lucent, de ses salariés et de ses parties prenantes (en ce compris les porteurs d'Actions et de tous autres Titres) et d'établir sa recommandation selon laquelle les porteurs de Titres devraient accepter l'Offre et apporter leurs Titres à l'Offre, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a pris en compte plusieurs éléments, notamment les éléments développés ci-dessus ainsi que ceux évoqués à la section 1.2.4 du présent projet de note en réponse. La présentation des éléments rappelés ci-dessus considérés et pesés par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent n'est pas exhaustive, mais elle inclut les principaux facteurs considérés par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent pour rendre son avis et donner une recommandation. Au regard de la diversité de facteurs considérés dans le cadre de l'évaluation de l'Offre, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent n'a pas trouvé utile de quantifier ou d'attribuer un poids relatif aux éléments spécifiques considérés afin de rendre son avis et de formuler sa recommandation. En outre, chacun des membres du conseil d'administration d'Alcatel Lucent peut avoir effectué une pondération différente entre les divers éléments.

Afin de rendre son avis et de donner une recommandation, les membres du conseil d'administration d'Alcatel Lucent ont eu connaissance des éléments présentés à la section 8 du présent projet de note en réponse intitulé « Impact de l'Offre sur les Actions, ADSs, OCEANes, Options, Actions de Performance et autres éléments de rémunération des dirigeants et administrateurs d'Alcatel Lucent ».

L'avis rendu par Zaoui le 28 octobre 2015 qui établit les hypothèses arrêtées, les procédures mises en place, les questions soulevées et les limites de la revue réalisée par Zaoui dans le cadre de la rédaction de son avis, est joint en Annexe A du présent projet de note en réponse.

Le Rapport de l'Expert Indépendant en date du 28 octobre 2015, qui établit les hypothèses arrêtées, les procédures mises en place, les questions soulevées et les limites de la revue

réalisée dans le cadre du rapport, est reproduit intégralement à la section 5 du présent projet de note en réponse, et Alcatel Lucent incite fortement les porteurs de Titres à lire attentivement le Rapport de l'Expert Indépendant dans son entier.

**3. AVIS DU COMITE DE GROUPE DE LA SOCIETE**

L'avis du Comité de Groupe de la Société et le rapport de l'expert-comptable nommé par le Comité de Groupe de la Société sont reproduits respectivement en **Annexe B** et en **Annexe C** du présent projet de note en réponse.

**4. AVIS FINANCIERS DELIVRES PAR LE CONSEILLER FINANCIER D'ALCATEL LUCENT**

En qualité de banque conseil de la Société, et non d'expert indépendant, Zaoui a délivré au conseil d'administration de la Société deux avis respectivement en date des 14 avril 2015 et 28 octobre 2015 qui ne constituent pas des attestations d'équité au sens de la réglementation boursière française et qui sont relatifs au caractère équitable d'un point de vue financier de la parité d'échange proposée aux actionnaires (autres que Nokia ou ses filiales) d'Alcatel Lucent conformément aux opérations envisagées par le *Memorandum of Understanding* (les « **Avis Financiers** »), sous réserve des restrictions et des hypothèses énoncées dans les Avis Financiers. Ces Avis Financiers ont été préparés exclusivement à l'attention du conseil d'administration de la Société et ne constituent ni une recommandation à l'attention des actionnaires de la Société d'apporter ou non leurs Titres à l'Offre ni un avis, qu'il soit financier ou autre, à l'attention des porteurs d'OCEANES. La responsabilité de Zaoui ne saurait en aucun cas être recherchée, que ce soit en fait ou en droit, en ce qui concerne la remise de ces Avis Financiers au conseil d'administration d'Alcatel Lucent ou leur contenu.

Une traduction libre en français des Avis Financiers, réalisée aux seules fins d'en faciliter la lecture, figure en **Annexe A** du présent projet de note en réponse et n'a aucune valeur juridique. Seuls les originaux des Avis Financiers en anglais font foi, et en cas de différences entre la traduction française des Avis Financiers et leur version originale en anglais, cette dernière prévaudra.

**5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT – ATTESTATION D'EQUITE**

En application de l'article L. 261-1 I du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent, lors de la séance du 4 juin 2015, a désigné le cabinet Associés en Finance, représenté par M. Bertrand Jacquillat, en qualité d'Expert Indépendant afin d'établir un rapport indépendant sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport, établi le 28 octobre 2015, est intégralement reproduit ci-après.

**Expertise indépendante d'Associés en  
Finance sur le caractère équitable des  
termes de l'offre publique d'échange  
initiée par Nokia sur l'ensemble des titres  
émis par Alcatel Lucent**

**28 octobre 2015**

## Table des matières

|      |                                                                                                                                                                                           |    |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| I.   | Mission et moyens .....                                                                                                                                                                   | 4  |
| II.  | Présentation des sociétés Alcatel-Lucent et Nokia : activités, analyse et stratégie.....                                                                                                  | 6  |
| A.   | Historique résumé et caractéristiques générales des deux groupes .....                                                                                                                    | 7  |
| B.   | Descriptif des activités .....                                                                                                                                                            | 11 |
| C.   | Principaux éléments financiers des deux groupes : marges, croissance et structure financière .....                                                                                        | 15 |
| D.   | Fondamentaux de l'environnement opérationnel et technologique des deux groupes et matrice de leurs forces et faiblesses .....                                                             | 21 |
| III. | Evaluation : examen des conditions de l'offre et équité de la parité d'échange sur les actions .....                                                                                      | 25 |
| A.   | Examen des cours de bourse d'Alcatel-Lucent, de Nokia, et de la parité d'échange implicite dans les cours .....                                                                           | 25 |
| B.   | Les méthodes de valorisation écartées.....                                                                                                                                                | 31 |
| C.   | Les méthodes examinées .....                                                                                                                                                              | 32 |
| 1.   | Suivi des deux sociétés par les analystes financiers et objectifs de cours (à titre indicatif).....                                                                                       | 33 |
| 2.   | Analyse des éventuelles transactions récentes sur le capital des deux sociétés (à titre de référence).....                                                                                | 34 |
| 3.   | Méthodologie de valorisation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels : <i>DCF to firm</i> et <i>DCF to equity</i> .....                                                      | 34 |
| 4.   | Paramètres utilisés pour la valorisation des deux sociétés.....                                                                                                                           | 34 |
| a)   | Estimation des données prévisionnelles .....                                                                                                                                              | 34 |
| b)   | Examen des accords connexes à l'offre publique d'échange et conséquences de l'offre .....                                                                                                 | 36 |
| c)   | Détermination du nombre d'actions hors impact de l'offre .....                                                                                                                            | 38 |
| d)   | Ajustements pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres .....                                                                                                 | 39 |
| 5.   | Mise en œuvre de l'actualisation des flux prévisionnels : <i>DCF to firm</i> et <i>DCF to equity</i> .....                                                                                | 40 |
| a)   | Taux d'actualisation des flux prévisionnels .....                                                                                                                                         | 40 |
| b)   | Résultat de la valorisation intrinsèque d'Alcatel-Lucent et de Nokia en stand alone sur la base des prévisions à long terme élaborées par Associés en Finance et parité en découlant..... | 41 |
| c)   | Impact des conditions spécifiques liées à la mise en œuvre de l'offre.....                                                                                                                | 42 |
| d)   | Effet potentiel des synergies .....                                                                                                                                                       | 43 |
| 6.   | Méthode des comparables boursiers .....                                                                                                                                                   | 44 |
| 7.   | Méthode des transactions comparables (examinée mais non retenue).....                                                                                                                     | 46 |
| 8.   | Valorisation par somme des parties (à titre indicatif) .....                                                                                                                              | 47 |
| 9.   | Synthèse des parités obtenues .....                                                                                                                                                       | 48 |
| IV.  | Analyse des travaux de la banque présentatrice sur les éléments d'appréciation de la parité d'échange des deux titres .....                                                               | 48 |
| A.   | Méthodologie d'évaluation .....                                                                                                                                                           | 48 |
| B.   | Evaluation de la parité d'échange par la banque présentatrice et comparaison avec les travaux d'Associés en Finance .....                                                                 | 49 |
| 1.   | Analyse de la parité résultant des cours de bourse avant l'offre.....                                                                                                                     | 49 |

|                                                                                                                       |                                                                                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.                                                                                                                    | Parité induite par les objectifs de cours des brokers avant l'annonce de l'offre.....                                                 | 50 |
| 3.                                                                                                                    | Eléments de passage entre la valeur d'entreprise et les fonds propres .....                                                           | 50 |
| 4.                                                                                                                    | Parité résultant des évaluations par la méthode des multiples .....                                                                   | 50 |
| 5.                                                                                                                    | Parité résultant des évaluations par les méthodes d'actualisation des <i>cash-flows</i> disponibles .....                             | 52 |
| C.                                                                                                                    | Résultats comparés des travaux de la banque présentatrice et des travaux d'Associés en Finance .....                                  | 53 |
| V.                                                                                                                    | Analyse de l'offre sur les OCEANE.....                                                                                                | 54 |
| A.                                                                                                                    | Caractéristiques des OCEANE et impact de l'offre sur le ratio d'attribution .....                                                     | 54 |
| B.                                                                                                                    | Analyse du cours des OCEANE.....                                                                                                      | 56 |
| C.                                                                                                                    | Valorisation des OCEANE avant l'annonce de l'offre .....                                                                              | 58 |
| 1.                                                                                                                    | Valorisation intrinsèque au 9 avril 2015 .....                                                                                        | 58 |
| 2.                                                                                                                    | Analyse de l'offre au 9 avril 2015 .....                                                                                              | 60 |
| D.                                                                                                                    | Possibilités offertes aux porteurs d'OCEANE au moment de l'offre .....                                                                | 61 |
| 1.                                                                                                                    | Apport des OCEANE à l'Offre publique d'échange en actions Nokia .....                                                                 | 62 |
| 2.                                                                                                                    | Demande d'attribution d'actions Alcatel-Lucent, puis apport des actions obtenues à l'OPE .....                                        | 62 |
| 3.                                                                                                                    | Demande d'attribution d'actions Alcatel-Lucent, puis conservation des actions ou cession sur le marché .....                          | 63 |
| 4.                                                                                                                    | Conservation des OCEANE .....                                                                                                         | 63 |
| E.                                                                                                                    | Valorisation des OCEANE au moment de l'offre.....                                                                                     | 65 |
| F.                                                                                                                    | Analyse des éléments d'appréciation des conditions de l'offre sur les OCEANE présentés par la banque<br>présentatrice de l'offre..... | 67 |
| G.                                                                                                                    | Conclusion sur l'analyse de l'offre sur les OCEANE (au 23 octobre 2015) .....                                                         | 68 |
| VI.                                                                                                                   | Conclusion d'Associés en Finance .....                                                                                                | 70 |
| Annexe 1 : Présentation de l'expert .....                                                                             |                                                                                                                                       | 72 |
| Annexe 2 : Déroulement de la mission.....                                                                             |                                                                                                                                       | 74 |
| Annexe 3 : détail des éléments sur les sociétés comparables .....                                                     |                                                                                                                                       | 76 |
| Annexe 4 : détail des transactions intervenues dans le secteur .....                                                  |                                                                                                                                       | 78 |
| Annexe 5 : analyse des scénarios possibles en cas de conservation des OCEANE suite à l'offre publique d'échange ..... |                                                                                                                                       | 82 |
| Annexe 6 : Présentation détaillée du modèle TRIVAL®.....                                                              |                                                                                                                                       | 84 |

## I. Mission et moyens

### Contexte

Nokia et Alcatel-Lucent, deux des principaux équipementiers télécoms européens, ont initié des discussions en 2013 quant à un rapprochement de certaines de leurs activités. Ces discussions se sont accélérées au début de l'année 2015, lorsqu'un projet de rapprochement global des deux sociétés a été considéré afin de permettre la constitution d'un groupe européen leader sur son marché et financièrement solide. Les négociations menées entre les deux groupes se sont concentrées sur un rapprochement sous forme d'offre publique d'échange, dont la parité a été revue à la hausse au profit des actionnaires d'Alcatel-Lucent au fur et à mesure de l'avancée des discussions, pour aboutir à la parité présentée dans le cadre de la présente offre d'échange.

Le 14 avril 2015, suite aux mouvements constatés sur le titre Alcatel-Lucent et les rumeurs circulant sur le marché quant à l'existence d'un projet entre les deux groupes, un premier communiqué de presse a été publié mentionnant les discussions entre les sociétés Nokia et Alcatel-Lucent sur l'acquisition par la première de l'ensemble du groupe franco-américain. Le 15 avril 2015 a été publié le communiqué de presse annonçant le projet d'offre publique d'échange et ses principaux termes. L'offre publique d'échange (*ci-après offre, offre publique d'échange, OPE*) porte sur l'ensemble des titres émis ou à émettre par Alcatel-Lucent, y compris les trois OCEANE à maturité 2018, 2019 et 2020. Le communiqué de presse précise qu'une offre équivalente à celle portant sur les actions ordinaires sera présentée par Nokia sur les dites OCEANE. Après l'opération, les actionnaires d'Alcatel-Lucent détiendraient environ 33,5% du capital entièrement dilué du nouveau groupe, et les actionnaires de Nokia environ 66,5%, en supposant un taux d'apport à l'offre de 100%.

Nokia a annoncé avoir l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire des actions Alcatel-Lucent à l'issue de l'offre si son niveau de détention atteignait alors le seuil de 95% du capital et des droits de vote. En revanche, si Nokia n'obtient pas à l'issue de l'offre 50% du capital totalement dilué d'Alcatel-Lucent, l'offre sera caduque, sous réserve de la possibilité pour Nokia de renoncer à ce seuil<sup>1</sup>.

### Mission d'Associés en Finance

Le Conseil d'Administration d'Alcatel-Lucent a mandaté Associés en Finance<sup>2</sup> en qualité d'expert indépendant, sur le fondement de l'article 261-1 I du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), qui prévoit que la société visée par une offre publique désigne un expert indépendant lorsque celle-ci est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé que doit rendre l'organe compétent sur le projet d'offre. L'intervention d'Associés en Finance s'inscrit plus particulièrement dans le cadre de l'alinéa 5° de l'article 261-1 I, qui demande le recours à un expert indépendant « lorsque l'offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et est libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre », et dans le cadre de l'alinéa 2° qui se réfère à la situation de conflits d'intérêts qui pourrait advenir si les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance.

<sup>1</sup> Comme l'indique le projet de note d'information, le calcul du seuil de 50% du capital totalement dilué est prévu comme suit : au numérateur seront incluses toutes les actions apportées à l'offre et à l'offre américaine au jour de la clôture de la dernière des deux offres, et toutes les actions susceptibles d'être émises par conversion des OCEANE valablement apportées à l'offre et à l'offre américaine, en tenant compte du ratio de conversion applicable au jour de la clôture des deux offres. Au dénominateur seront incluses toutes les actions émises et en circulation au jour de la clôture de la dernière des deux offres, et toutes les actions susceptibles d'être émises à tout moment avant, au jour ou après la clôture de la dernière des deux offres en raison de l'exercice d'options, de bons de souscription, de titres convertibles ou de droits d'acquies, de souscrire ou de se voir attribuer des actions nouvellement émises, en particulier par conversion des OCEANE (en tenant compte du ratio de conversion applicable au jour de la clôture des deux offres), sur exercice des options ou sur acquisition des actions de performance.

<sup>2</sup> Associés en Finance et Détoyat Associés se sont rapprochés à la fin de l'année 2014 pour former « **Associés en Finance**, Jacquillat et Détoyat Associés ». Son nom commercial est « Associés en Finance », utilisé éventuellement dans ce document sous l'acronyme AEF.



La mission d'Associés en Finance consiste à se prononcer sur le caractère équitable de la parité de l'offre publique d'échange initiée par le groupe finlandais Nokia sur l'ensemble des titres émis par Alcatel-Lucent. Cette parité s'établit à 0,5500 action Nokia pour une action Alcatel-Lucent, à 0,6930 action Nokia pour une OCEANE Alcatel-Lucent 2018, à 0,7040 action Nokia pour une OCEANE Alcatel-Lucent 2019 et 0,7040 action Nokia pour une OCEANE Alcatel-Lucent 2020<sup>3</sup>.

Les personnes d'Associés en Finance impliquées dans cette mission sont Bertrand Jacquillat, Président d'honneur d'Associés en Finance, responsable de la mission, Arnaud Jacquillat, Directeur Général, Catherine Meyer, Associée, Julien Bianciotto, Pierre Charmion, Laurent Sitri et Viet Do-Quy, analystes financiers. Philippe Leroy, Président du Conseil d'Administration, est en charge du contrôle qualité.

## **Indépendance**

Associés en Finance et Détroyat Associés, ainsi qu'Associés en Finance dans sa nouvelle configuration depuis le rapprochement des deux entités, confirment ne pas avoir de conflits d'intérêt et être indépendants de l'ensemble des intervenants sur ce dossier au sens de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

Ainsi Associés en Finance, Détroyat Associés et leurs salariés :

- N'entretiennent pas de liens juridiques ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- N'ont procédé à aucune évaluation pour le compte d'Alcatel-Lucent ou de Nokia au cours des dix-huit derniers mois ;
- N'ont pas conseillé Alcatel-Lucent ou Nokia, ou toute personne que ces sociétés contrôlent au titre de l'article L. 233-3 du code de commerce, au cours des dix-huit derniers mois ;
- Ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre, susceptible d'affecter leur indépendance ;
- N'entretiennent pas de relations répétées avec une banque susceptibles d'affecter l'indépendance d'Associés en Finance. Ni Associés en Finance ni Détroyat Associés ne sont en particulier intervenus sur des missions d'expertise indépendante dont Société Générale était établissement présentateur au cours des dix-huit derniers mois.
- Ne se sont vus confier aucune mission – autre que celle faisant l'objet de la présente mission – par les sociétés concernées par l'Offre pour les mois à venir.

Dans un souci de transparence, Associés en Finance signale avoir contribué indirectement au 1<sup>er</sup> semestre 2014 à une mission d'étude pour Alcatel-Lucent. Il s'agissait de travaux d'études de la littérature académique et d'une revue de notes de *brokers*, qui ne relevaient pas d'une activité de conseil. La rémunération relative à ces travaux était inférieure à 5% du chiffre d'affaires d'Associés en Finance.

Associés en Finance considère remplir les critères d'indépendance requis pour effectuer cette mission.

## **Avertissement**

Les informations, utilisées pour la réalisation de nos travaux, ont soit été fournies par Alcatel-Lucent, Nokia, leurs conseils, soit étaient publiques.

Dans la mesure où les plans d'affaires qu'utilisent en interne les deux groupes Alcatel-Lucent et Nokia revêtent un caractère confidentiel, Associés en Finance a utilisé dans ses travaux de valorisation les données prévisionnelles issues de consensus de marché et ses propres estimations, prolongées à long terme selon les méthodes habituellement utilisées pour l'élaboration du modèle de valorisation Trival. Les hypothèses prévisionnelles retenues par Associés en Finance dans ses

---

<sup>3</sup> L'Offre proposée par Nokia sur les actions et les OCEANE Alcatel-Lucent est formulée avec des parités d'échange à quatre décimales.

valorisations ont été confrontées aux éléments ressortant du budget 2015 d'Alcatel-Lucent, ainsi qu'à l'occasion d'entretiens avec le management d'Alcatel-Lucent.

Alcatel-Lucent et Nokia nous ont certifié qu'il n'existait pas d'accords connexes à la présente offre entre ces différentes entités, le management des deux sociétés ou des actionnaires minoritaires qui seraient susceptibles d'avoir un impact sur la parité de l'offre, autres que ceux mentionnés dans ce rapport. Nokia a également certifié ne pas avoir acquis d'actions Alcatel-Lucent au cours des douze derniers mois.

Le Conseil d'Administration d'Alcatel-Lucent a décidé d'offrir aux salariés du groupe détenteurs d'options de souscription d'actions et d'actions de performance la possibilité de monétiser dans certains cas ces instruments au cours de l'offre publique d'échange proposée par Nokia. Pour ce faire, un dispositif a été mis en place permettant d'accélérer la disponibilité des actions devant résulter de ces outils de rémunération différée. Des dispositions ont également été prévues pour le Directeur Général. Ces dispositifs sont décrits plus loin dans ce document.

Associés en Finance n'a effectué aucune revue physique et aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif d'Alcatel-Lucent et de Nokia et de leurs filiales et participations. Associés en Finance n'a effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont ces sociétés font ou pourraient faire l'objet. De manière générale, ont été tenues pour acquises, sans vérification indépendante, l'exactitude des données, documents ou informations qui ont été communiqués ou auxquels Associés en Finance a eu accès sans qu'Associés en Finance puisse encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et informations. Associés en Finance ne peut garantir l'exactitude des prévisions, estimations et informations fournies.

Le présent rapport d'expertise et sa conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires et les porteurs d'OCEANE de la Société ne constituent pas une recommandation à l'attention des actionnaires d'Alcatel-Lucent ou des porteurs d'OCEANE quant à la manière dont ils devraient agir dans le cadre de l'Offre.

### ***Déroulement de la mission d'Associés en Finance***

Associés en Finance a été mandatée par le Conseil d'Administration d'Alcatel-Lucent le 4 juin 2015. La mission d'Associés en Finance s'est déroulée du 15 juin 2015 au 28 octobre 2015. Le présent rapport a été établi sur la base des cours au 23 octobre 2015.

Au cours de cette période, Associés en Finance a eu des contacts réguliers physiques ou par téléphone avec les différentes personnes indiquées en annexe 2.

Le programme de travail détaillé et les sources d'information utilisées sont également présentés en annexe 2. Pour mener sa mission, Associés en Finance s'est appuyé sur ses propres méthodes et bases de données (modèle Trival), sur les entretiens menés et sur les diverses sources d'informations disponibles.

## **II. Présentation des sociétés Alcatel-Lucent et Nokia : activités, analyse et stratégie**

Apprécier le caractère équitable de l'OPE de Nokia sur Alcatel-Lucent requiert de se prononcer sur les ratios d'échange proposés d'actions Nokia contre les actions et les OCEANE Alcatel-Lucent. Ceci implique d'évaluer les deux sociétés et de valoriser à la fois les actions de la société Nokia, et les actions et les OCEANE Alcatel-Lucent. Ces valeurs dépendent d'éléments contractuels, c'est notamment le cas pour les OCEANE Alcatel-Lucent, mais dépendent surtout des perspectives économiques et financières des deux sociétés en *stand alone*. Ces perspectives économiques et financières sont influencées par le contexte industriel et technologique dans lequel évoluent les deux sociétés. Ce contexte est marqué par un processus régulier fait de ruptures technologiques, comme le fait ressortir l'historique des deux sociétés et la description de leurs activités. Les perspectives des deux sociétés s'appuient sur un socle financier, tel qu'il ressort de la description des éléments financiers historiques des deux groupes en termes de marge, de croissance et de structure financière. La structure de ce socle financier, les caractéristiques générales des deux groupes ainsi que l'environnement opérationnel et

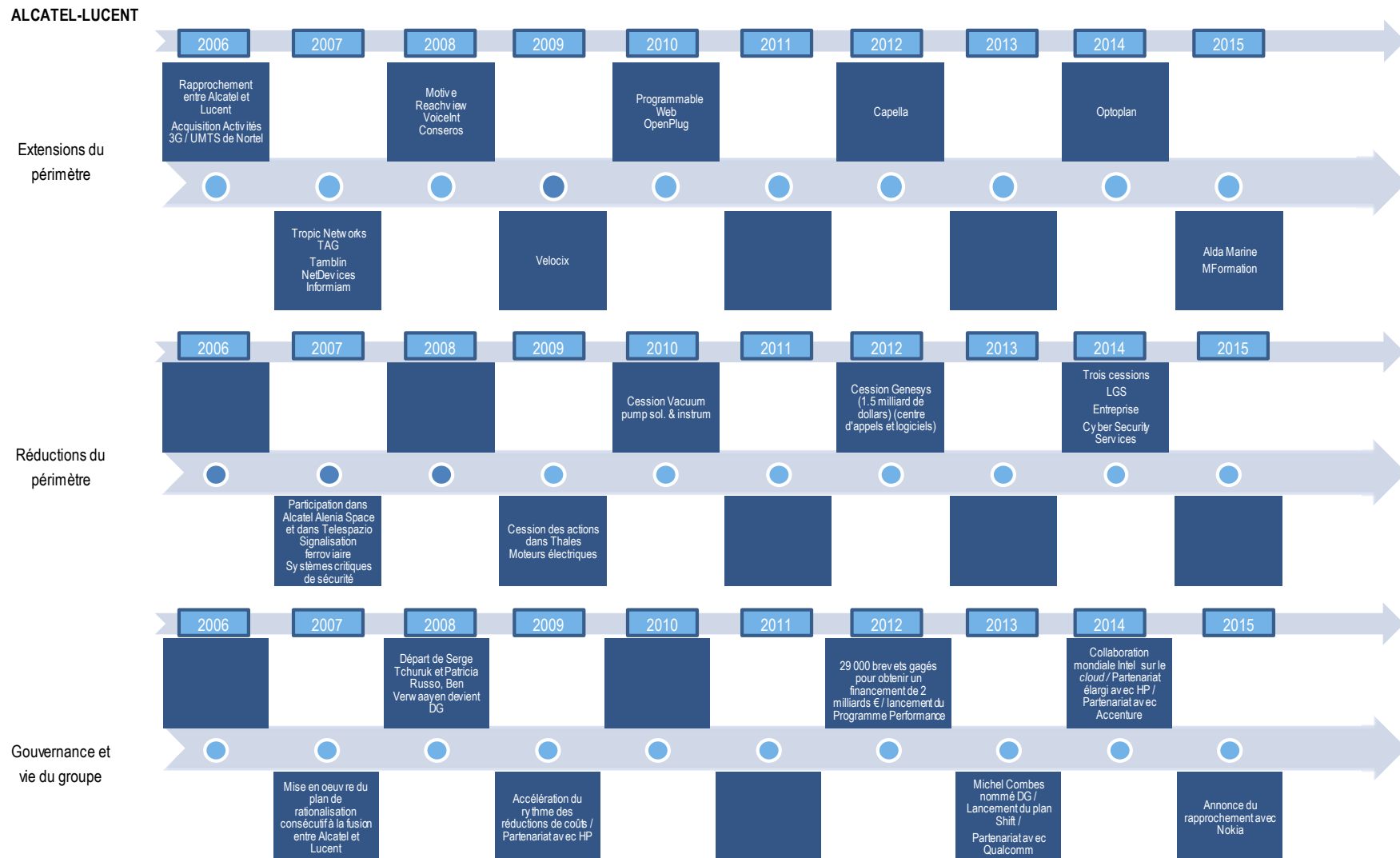
technologique de leurs activités dans une certaine mesure déterminent les flux de trésorerie que Nokia et Alcatel-Lucent peuvent générer dans le futur, et le risque qui leur est attaché. Ce sont ces éléments de contexte qui sont évoqués dans cette première partie.

### **A. Historique résumé et caractéristiques générales des deux groupes**

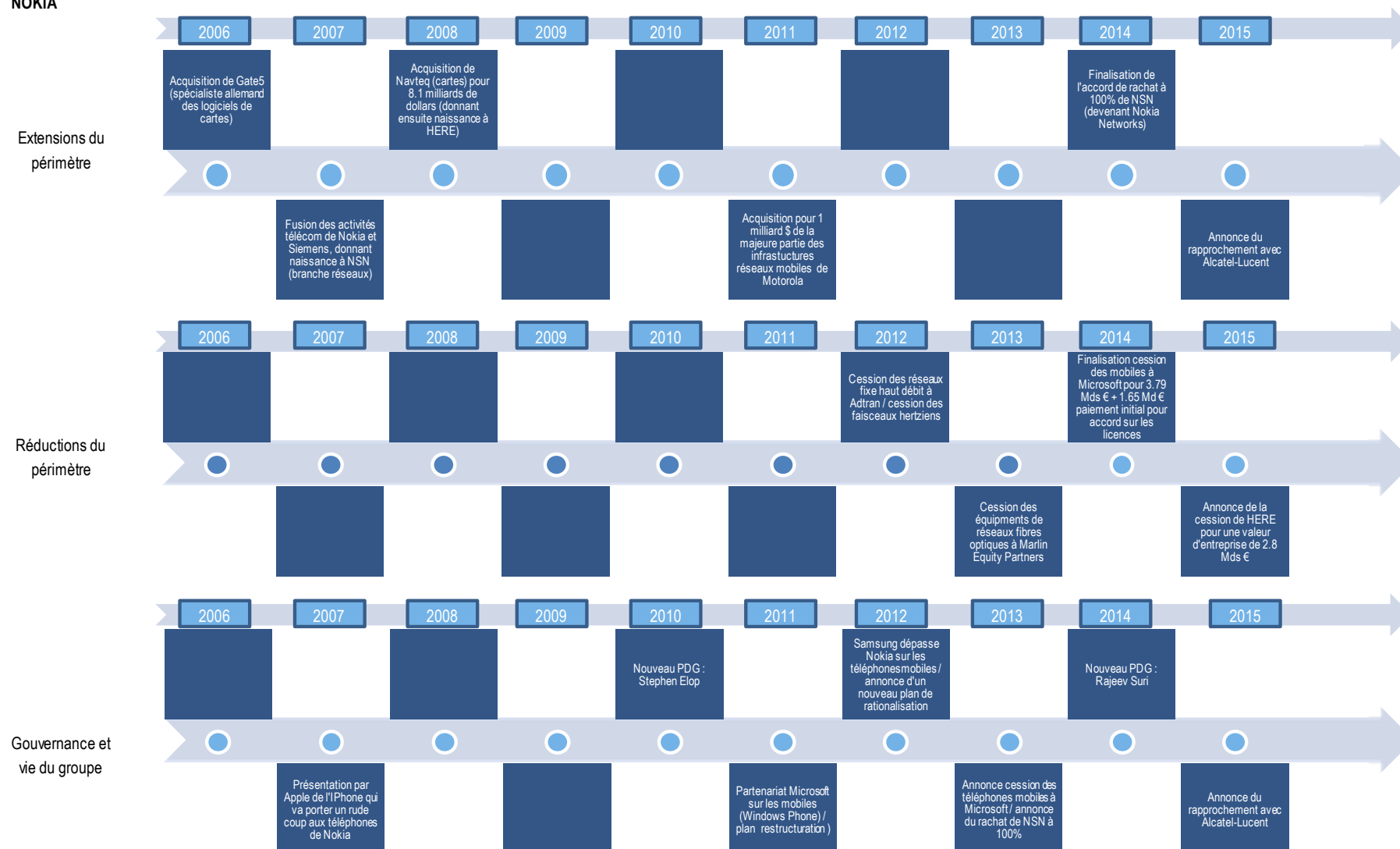
L'histoire des deux groupes est ponctuée de nombreuses modifications de périmètre, dans un secteur marqué par des phénomènes de rupture technologique fréquentes et de concentration des acteurs. Pour Alcatel-Lucent, l'opération la plus marquante, avant le rapprochement initié avec Nokia, aura été en 2006 le rapprochement entre le français Alcatel et l'américain Lucent, tandis que le périmètre de Nokia a fortement évolué au cours des deux dernières années, avec le rachat à 100% de la *joint-venture* avec Siemens dans les réseaux, la cession des terminaux mobiles à Microsoft, et la cession en cours de HERE par Nokia à un consortium de constructeurs automobiles allemands. Ainsi, les deux groupes sont devenus aujourd'hui principalement des acteurs des infrastructures de télécommunications.

La chronologie des principales étapes de la vie des deux groupes depuis 2006 est rappelée dans la Figure 1.

Figure 1  
Chronologie résumée des deux groupes



## NOKIA



Source : sociétés et presse

## Détention du capital

Les deux groupes ont un actionnariat essentiellement flottant : pour Alcatel-Lucent, le flottant s'élève à 97,4% (hors autocontrôle et hors FCP salariés), et pour Nokia à 98,5%. Les principaux actionnaires sont des fonds de pension et des sociétés de gestion d'actifs. La note d'information indique les pourcentages de détention suivants, au 30 juin 2015 pour Alcatel-Lucent et au 28 septembre 2015 pour Nokia<sup>4</sup> :

**Tableau 1**  
**Détention du capital d'Alcatel-Lucent au 30 juin 2015**

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| Capital Group Companies      | 9,95% |
| Odey Asset Management        | 4,92% |
| Blackrock                    | 4,04% |
| CDC                          | 3,58% |
| DNCA                         | 3,00% |
| Aviva PLC                    | 1,99% |
| Amundi                       | 1,51% |
| FCP 2AL (salariés)           | 1,16% |
| Autodétention / autocontrôle | 1,40% |

Sources : Société

**Tableau 2**  
**Détention du capital de Nokia au 20 octobre 2015**

|                                              |       |
|----------------------------------------------|-------|
| Varma Mutual Pension Insurance Company       | 2,19% |
| Ilmarinen Mutual Pension Insurance Company   | 0,79% |
| The State Pension Fund                       | 0,70% |
| Schweizerische Nationalbank                  | 0,66% |
| Elo Mutual Pension Insurance Company         | 0,41% |
| Svenska Litteratursällskapet i Finland rf    | 0,39% |
| Nordea Bank Finland Plc                      | 0,31% |
| Folketrygdfondet                             | 0,31% |
| Nordea Suomi Fund                            | 0,30% |
| Keva (Local Government Pensions Institution) | 0,27% |
| Autodétention/autocontrôle                   | 1,45% |

Sources : Société, projet de note d'information

A la date de dépôt du projet de note d'information de la société Nokia sur son offre publique d'échange sur Alcatel-Lucent, Nokia ne détient directement ou indirectement, seule ou de concert, aucun titre Alcatel-Lucent<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Nokia a uniquement connaissance du nombre d'actions détenues par les actionnaires inscrits en Finlande et les actionnaires qui lui ont notifié leur participation conformément au Chapitre 9, Section 5 du Finnish Securities Market Act

<sup>5</sup> Composé au 30 juin 2015 de 2 834 460 milliers d'actions dont 40 117 milliers d'actions auto-détenues

## B. Descriptif des activités

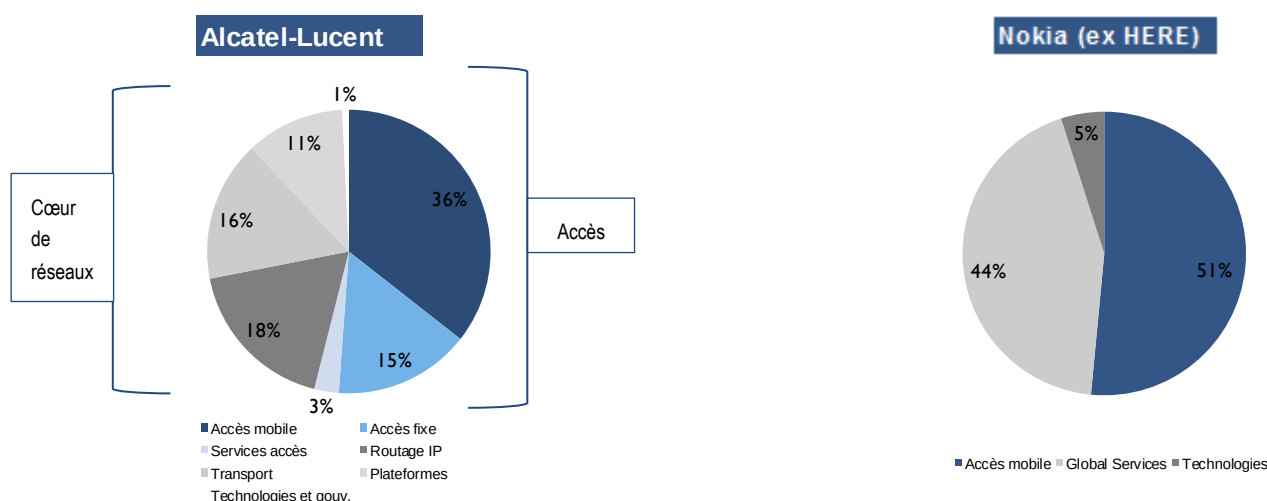
Alcatel-Lucent est un équipementier télécom franco-américain. Le groupe a enregistré un chiffre d'affaires de 13,2 Mds€ et employait 52 673 salariés en 2014. Sa capitalisation boursière était d'environ 9,9 Mds€ à fin mars 2015. Le groupe est coté sur Euronext Paris et sur le New York Stock Exchange.

Nokia est un équipementier télécom finlandais. Il est coté sur le NASDAQ OMX à Helsinki et sur le New York Stock Exchange. Il affichait à fin mars 2015 une capitalisation boursière d'environ 25,8 Mds€. Son chiffre d'affaires a atteint 12,7 Mds€ et il employait 57 566 personnes en 2014.

Alcatel-Lucent et Nokia figurent parmi les leaders mondiaux des équipementiers télécom, avec Cisco, Ericsson, ZTE, Juniper Networks et Huawei.

### Activités<sup>6</sup>

Figure 2  
Mix activités 2014



Source : Sociétés

Alcatel-Lucent (cf. Figure 2) est présent sur la plupart des segments des infrastructures télécom et regroupe ses activités en trois branches : **Cœur de réseaux** (Routage IP, transport terrestre, sous-marin – ASN- et sans fil, plateformes logicielles) – figuré en dégradé de gris sur le camembert ci-dessus, **Accès** (fixe, mobile – RAN et RFS<sup>7</sup>, services gérés et licences) – figuré en dégradé de bleu et **Autres**.

L'activité de Nokia dans les infrastructures télécom est moins diversifiée que celle d'Alcatel-Lucent et centrée sur l'**Accès Mobile**, et à un moindre degré, sur les plateformes logicielles.

Les deux autres activités de Nokia sont la branche **Technologies** et **HERE**. Le segment Technologies de Nokia, dont la raison d'être est la gestion et la monétisation de l'important portefeuille de brevets du groupe finlandais, est le principal vecteur potentiel de croissance. Le segment de cartographie et géolocalisation, **HERE**, héritier de l'acquisition par Nokia de Gate5 en 2006 et surtout de Navteq en 2008, est en cours de cession<sup>8</sup>.

<sup>6</sup> Les parts de marché ou les croissances attendues ont pour source d'information les rapports annuels des deux sociétés ou les analyses industrielles des sociétés spécialisées (cf. annexes).

<sup>7</sup> *Radio Frequency Systems* est une société spécialisée dans les antennes et câbles radio, détenue à 100% par ASB (Alcatel-Lucent Shanghai Bell).

<sup>8</sup> Lorsque le degré d'informations disponibles le rend possible, les données seront présentées en isolant HERE des autres activités de Nokia.

Dans le détail, le segment **Cœur de Réseaux** d'Alcatel-Lucent, qui représentait 45% du chiffre d'affaires du groupe en 2014 (cf. Figure 2), comprend trois divisions<sup>9</sup>.

Les activités de *Routage IP* sont principalement centrées sur les routeurs, qui, grâce à l'utilisation de l'IP (*Internet Protocol*) permettent de déterminer le chemin que vont emprunter les signaux pour être acheminés au destinataire adéquat. Le marché mondial des routeurs pour *Service Providers* est attendu en croissance annuelle de +4%<sup>10</sup>. Les routeurs se subdivisent entre routeurs de périphérie (environ 70%), routeurs de cœur de réseau (environ 30%)<sup>10</sup> et équipements virtualisés (dont la part est encore marginale). Alcatel-Lucent est numéro 2 en termes de parts de marché (27%) sur les routeurs de périphérie (derrière Cisco, et devant Juniper et Huawei<sup>11</sup>), et a constamment accru sa part de marché depuis son entrée sur ce segment en 2003. Présent sur les routeurs de cœur depuis 2012, Alcatel-Lucent a pour objectif d'atteindre des parts de marché pour ce type de routeurs en ligne avec celles des routeurs de périphérie (le groupe n'est que 4<sup>ème</sup> mondial avec 4% des parts de marché pour les routeurs de cœur<sup>11</sup>). Sur ce segment, la différenciation se fait sur la capacité à proposer des équipements moins volumineux, qui gèrent davantage de trafic, orientent celui-ci plus vite et consomment moins. Après rapprochement avec Nokia, l'entité combinée restera au 2<sup>ème</sup> rang mondial sur l'ensemble des activités de *Routage IP* pour *Service Providers*, derrière Cisco et devant Juniper<sup>12</sup>.

Les activités de *Transport IP* sont réparties en trois branches. La branche *Terrestrial Transport* regroupe les activités de transport d'information sur fibre optique. Alcatel-Lucent avait principalement concentré l'innovation sur les compétences technologiques de la fibre, notamment dans le domaine du multiplexage optique (WDM). Comme les autres équipementiers occidentaux, tel Nortel, Alcatel-Lucent a subi sur les dix dernières années la concurrence intense de Huawei et ZTE, qui se sont imposés parmi les leaders de ce marché. Avec 12% de parts de marché, Alcatel-Lucent est le premier équipementier européen sur ces activités<sup>13</sup>. Mais ce segment, sur lequel Nokia n'est pas présent, est encore très fragmenté<sup>14</sup> et pourrait être amené à se consolider. La branche *ASN* regroupe quant à elle les activités de transport sous-marin d'Alcatel-Lucent, leader mondial dans ce domaine. Cette branche présente de fortes barrières à l'entrée mais subit une forte cyclicité des investissements en câbles sous-marins. Les clauses de l'opération de rapprochement avec Nokia prévoient un ajustement de la parité d'échange si ASN faisait l'objet d'une scission avant le terme du projet de rapprochement<sup>15</sup>. La dernière branche, *Wireless Transmission Division*, concerne le transport sans fil (micro-ondes radio) qui est utilisé soit dans des réseaux fixes longue distance en substitution de la fibre optique, soit au sein d'un réseau d'accès mobile pour acheminer le trafic des antennes relais vers le cœur de réseau (*backhauling*). Nokia n'est plus présent sur ce segment depuis la cession de cette activité à Dragonwave. Le rapprochement avec Alcatel-Lucent lui permettra d'y revenir.

Enfin, *IP Platforms* développe des plateformes logicielles permettant aux opérateurs de fournir des applications. Ces activités incluent la gestion des opérations et des clients, dont l'OSS (*Operations Support Systems*), plateforme de gestion et de supervision des réseaux d'opérateurs, et « l'expérience client » (*Customer Experience*) qui permet de gérer à distance les équipements des particuliers et de développer l'intelligence analytique des réseaux (*Analytics*). Elles comprennent aussi les solutions de collaboration et communications, notamment l'IMS (*IP Multimedia Subsystems*), qui permet d'offrir des services de communications multimédia aux abonnés quelle que soit leur localisation sur le terminal de leur choix. Alcatel-Lucent offre également des outils pour la gestion des données des abonnés mobiles et des plateformes NFV (*Network Function Virtualization*), conçues pour aider les opérateurs à déployer des applications virtualisées, comme *Cloudband*. Nokia dispose

<sup>9</sup> Les éléments qui suivent reprennent la classification par segment adoptée par Alcatel-Lucent depuis 2013

<sup>10</sup> Source : *Routers Report Five Year Forecast 2014-2018*, Dell'Oro Group, July 2014

<sup>11</sup> Source : *Routers Report 4Q14: Market Summary & Vendor Information: Enterprise Routers, Service Provider Routers- Worldwide & Region*, Dell'Oro Group, February 2015

<sup>12</sup> Basé sur les données de marché 2014 - Source : *Routers Report 4Q14: Market Summary & Vendor Information: Enterprise Routers, Service Provider Routers- Worldwide & Region*, Dell'Oro Group, February 2015

<sup>13</sup> Source : *Optical Transport Report 4Q14, Market Summary & Vendor Information: WDM, Multiservice Multiplexer, Optical Switch, Optical Packet - Worldwide & Region*, Dell'Oro Group, February 2015

<sup>14</sup> Les autres principaux acteurs étant Huawei, Coriant, Ciena et ZTE

<sup>15</sup> Toutefois, le groupe Alcatel-Lucent a annoncé le 6 octobre 2015 qu'ASN restera dans le périmètre du groupe



dans ces domaines de ressources comparables et souvent complémentaires à celles d'Alcatel-Lucent (IMS, OSS, *Customer Experience*, Analytics, etc).

Le **segment Accès** d'Alcatel-Lucent, qui représentait 54% du chiffre d'affaires du groupe en 2014, comprend quatre divisions, dont les deux principales sont l'accès mobile et l'accès fixe.

Sur l'accès Fixe (*Broadband fixe*), l'arrivée de Huawei en 2003/2004 a déclenché une guerre des prix. Alcatel-Lucent est le seul équipementier européen à rester actif sur ce segment. Les marges se redressent depuis 2010/2012, avec la réduction du nombre d'acteurs<sup>16</sup>, ce qui contribue significativement au redressement des marges de ce segment. La croissance est faible mais cette activité génère du cash. L'accès fixe comprend historiquement l'ADSL<sup>17</sup>, qui permet le transport de données à haut débit sur les fils de cuivre grâce au multiplexage, et depuis les cinq dernières années, le VDSL, dont le débit se rapproche de celui de la fibre, sur lesquels Alcatel-Lucent est leader mondial, notamment grâce à des innovations dans ce domaine (par exemple le *Vectoring* ou G.fast). Par ailleurs, Alcatel-Lucent a innové très tôt dans le domaine de l'accès fibre optique (BPON puis GPON) et est devenu un des leaders de ce marché. Alcatel-Lucent est de manière globale le leader mondial de l'accès Fixe pour *Service Providers* (DSL et PON) avec une part de marché d'environ 34%, Huawei étant numéro deux avec une part de marché de 27%<sup>18</sup>. Alcatel-Lucent n'est pas ou peu présent sur les équipements des câblo-opérateurs, mais la stratégie de diversification de ses revenus vise à augmenter la part du chiffre d'affaires réalisé auprès de cette clientèle.

L'accès Mobile (*Broadband mobile*) est l'un des points forts de Nokia, qui occupe le rang de numéro 3 mondial avec 18% de parts de marché et qui a publié une marge opérationnelle de 11,3% sur ce segment au titre de l'exercice 2014. Les opérateurs d'Europe du Nord (Nokia, Ericsson, Siemens) sont historiquement les premiers à avoir investi dans ce domaine (avec la technologie GSM-2G), du fait des spécificités de leurs territoires (faible densité de population qui rendait coûteuse l'extension des réseaux fixes). Sur les dix dernières années, ce marché, à l'occasion des changements de générations technologiques (3G puis 4G) s'est caractérisé par une forte croissance de Huawei (et dans une moindre mesure de ZTE), l'absorption des branches dédiées à ces activités des équipementiers nord-américains (Nortel, Motorola) par Ericsson, Nokia et Alcatel-Lucent, ainsi que l'émergence de Samsung. Cette activité, sur laquelle Alcatel-Lucent n'est que numéro 4 avec une part de marché de 11,5% sur le RAN<sup>19</sup> et numéro 4 avec une part de marché de 14% sur le LTE<sup>20</sup>, pèse sur les marges de la branche Accès du groupe franco-américain. Alcatel-Lucent a plutôt perdu des parts de marché dans ce segment au cours des dernières années, du fait d'un retard d'investissement initial en W-CDMA / 3G, de la croissance de Huawei, et de l'obsolescence du CDMA<sup>22</sup> (sur lequel le groupe détenait des positions fortes à travers Lucent) aux Etats-Unis. Le développement de la 5G est confronté à un enjeu de taille critique et d'économies d'échelle, ce qui avait motivé les premières négociations entre Alcatel-Lucent et Nokia sur un rapprochement des activités mobiles des deux sociétés, avant que ne s'impose le scénario d'un rapprochement global. L'opération de rapprochement entre Nokia et Alcatel-Lucent débouchera sur une part de marché d'environ 30% sur le LTE pour le nouveau groupe, qui en fera le numéro un mondial devant Ericsson (27%) et Huawei (23%).<sup>23</sup>

<sup>16</sup> Il n'y a plus aujourd'hui que trois acteurs principaux, Huawei, Alcatel-Lucent et, dans une moindre mesure, ZTE

<sup>17</sup> ADSL = *Asymmetric digital subscriber line*; VDSL : *very high bit-rate DSL*.

<sup>18</sup> Source : *Access Report 4Q14, Market Summary & Vendor Information – Cable Modem, DSL, PON- Dell'Oro Group, February 2015*

<sup>19</sup> RAN = *Radio Access Network*. Les trois leaders du marché sont Ericsson, Huawei et Nokia.

<sup>20</sup> LTE = *Long-Term Evolution*, un des standards de la 4G

<sup>21</sup> Source : *Mobility Report 4Q14, Market Summary & Vendor Information: GSM, CDMA, Mobile WiMAX, LTE FDD / TDD - Worldwide & Region, Dell'Oro Group, February 2015*

<sup>22</sup> CDMA = *Code-Division Multiple Access*, standard de la 2G et de la 3G aux Etats-Unis

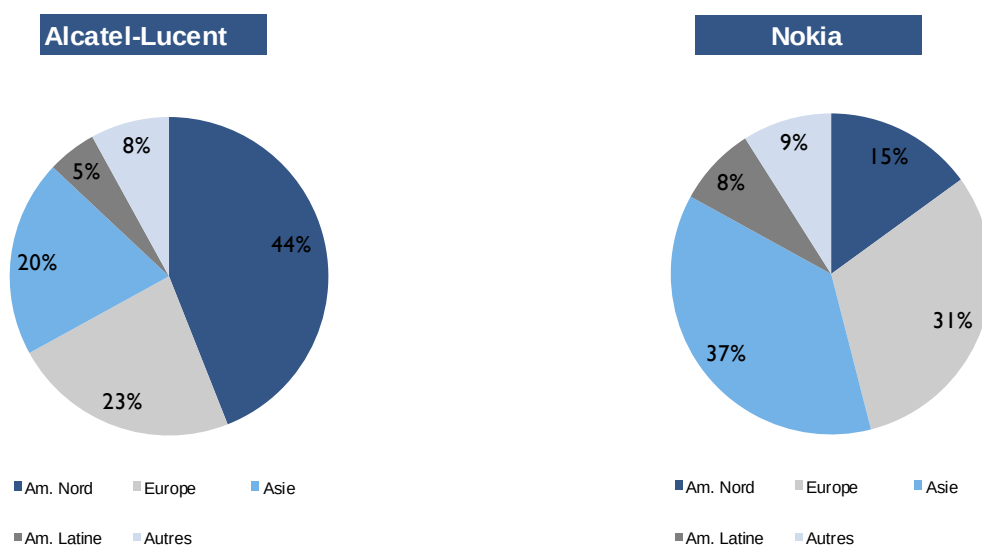
<sup>23</sup> Basé sur les données de marché 2014 - Source : *Mobility Report 4Q14, Market Summary & Vendor Information: GSM, CDMA, Mobile WiMAX, LTE FDD / TDD - Worldwide & Region, Dell'Oro Group, February 2015*

### Positionnement géographique

Les deux groupes présentent de fortes complémentarités géographiques (Figure 3). Alcatel-Lucent a une présence importante en Amérique du Nord (44% du chiffre d'affaires, grâce à son implantation chez Verizon, AT&T et Sprint<sup>24</sup>) et en Europe (23%), principalement en Europe occidentale, mais moindre en Asie (20%), avec néanmoins une présence notable en Chine dans le cadre de sa *Joint-Venture Alcatel-Lucent Shanghai Bell* (ASB).

A l'inverse, Nokia (HERE inclus) a de fortes parts de marché en Asie (37% du chiffre d'affaires, avec une présence en Corée et au Japon). Il est très présent en Europe (31%), mais peu en Amérique du Nord (15%). L'Amérique Latine et le reste du monde pèsent encore peu à l'échelle du groupe, comme chez Alcatel-Lucent.

Figure 3  
Mix géographique



Source : sociétés

<sup>24</sup> En 2014, Alcatel-Lucent a réalisé 54% de son chiffre d'affaires avec ses 10 clients les plus importants. Parmi eux, Verizon, AT&T et Sprint représentent respectivement 14%, 11% et 10% de son chiffre d'affaires

## C. Principaux éléments financiers des deux groupes : marges, croissance et structure financière

### Analyse du compte de résultat et des indicateurs opérationnels

**Tableau 3**  
**Evolution des indicateurs opérationnels d'Alcatel-Lucent**

| Alcatel-Lucent, en M€                                      | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | retraité format 2014 |        |        |
|------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------|--------|--------|
|                                                            |        |        |        |        |        |        |        | 2012                 | 2013   | 2014   |
| Chiffre d'affaires                                         | 18 254 | 17 792 | 16 984 | 15 157 | 15 996 | 15 327 | 14 446 | 13 764               | 13 813 | 13 178 |
| Marge brute                                                | 6 253  | 5 709  | 5 794  | 5 111  | 5 571  | 5 360  | 4 347  | 4 011                | 4 322  | 4 408  |
| Marge brute en %                                           | 34,3%  | 32,1%  | 34,1%  | 33,7%  | 34,8%  | 35,0%  | 30,1%  | 29,1%                | 31,3%  | 33,4%  |
| Résultat opérationnel courant avant PPA                    | 95     | 110    | 466    | -56    | 288    | 519    | -260   | -250                 | 278    | 623    |
| Marge opérationnelle courante avant PPA                    | 0,5%   | 0,6%   | 2,7%   | -0,4%  | 1,8%   | 3,4%   | -1,8%  | -1,8%                | 2,0%   | 4,7%   |
| <i>Frais de restructuration</i>                            | -731   | -856   | -562   | -605   | -375   | -203   | -490   | -479                 | -518   | -574   |
| <i>en % du chiffre d'affaires</i>                          | -4,0%  | -4,8%  | -3,3%  | -4,0%  | -2,3%  | -1,3%  | -3,4%  | -3,5%                | -3,8%  | -4,4%  |
| Résultat opérationnel après autres charges, hors survaleur | -988   | -1 592 | -2 031 | -692   | -309   | 117    | -1 135 | -1 114               | -171   | 137    |
| Résultat global avant impôt                                | -774   | -1 224 | -1 877 | -697   | -257   | -118   | -1 067 | -1 787               | -881   | -365   |
| Charge d'impôt                                             | 42     | -60    | -153   | 60     | -37    | 544    | -530   | -423                 | 173    | 316    |
| <i>dont impôt différé</i>                                  | 113    | 51     | -54    | 123    | 53     | 586    | -458   | -353                 | 229    | 377    |
| Dépréciation de goodwill hors PPA                          | 0      | -2 913 | -3 272 | 0      | 0      | 0      | -522   | -522                 | -568   | 0      |
| Minoritaires                                               | -42    | -41    | -42    | -20    | -42    | -49    | 77     | 77                   | -10    | -35    |
| Mises en équivalence                                       | 22     | 110    | 96     | 1      | 14     | 4      | 2      | 5                    | 7      | 15     |
| Activités abandonnées                                      | 159    | 610    | 33     | 132    | -12    | 414    | 666    | 639                  | -25    | -49    |
| Résultat net part du groupe                                | -273   | -3 518 | -5 215 | -524   | -334   | 795    | -1 374 | -2 011               | -1 304 | -118   |

Source : société et retraitements Associés en Finance – NB : PPA = purchase price allocation (lié à Lucent) – 2006 proforma Alcatel-Lucent

**Tableau 4**  
**Evolution des indicateurs opérationnels de Nokia**

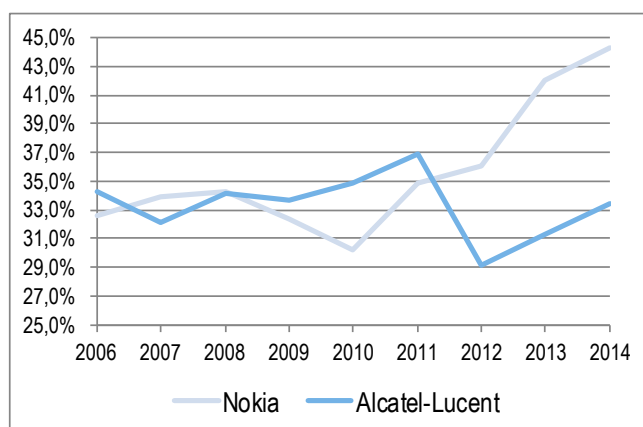
| Nokia, en M€                                               | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | non retraité |        | retraité format 2013 |        |        |        |
|------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|----------------------|--------|--------|--------|
|                                                            |        |        |        |        |        | 2011         | 2012   | 2011                 | 2012   | 2013   | 2014   |
| Chiffre d'affaires                                         | 41 121 | 51 058 | 50 710 | 40 984 | 42 446 | 38 659       | 30 176 | 15 968               | 15 400 | 12 709 | 12 732 |
| Marge brute                                                | 13 379 | 17 304 | 17 373 | 13 264 | 12 817 | 11 319       | 8 390  | 5 560                | 5 559  | 5 345  | 5 638  |
| Marge brute en %                                           | 32,5%  | 33,9%  | 34,3%  | 32,4%  | 30,2%  | 29,3%        | 27,8%  | 34,8%                | 36,1%  | 42,1%  | 44,3%  |
| Résultat opérationnel courant avant PPA                    | 5 502  | 6 097  | 5 741  | 2 277  | 1 962  | 795          | -556   | -117                 | 416    | 1 055  | 1 511  |
| Marge opérationnelle courante avant PPA                    | 13,4%  | 11,9%  | 11,3%  | 5,6%   | 4,6%   | 2,1%         | -1,8%  | -0,7%                | 2,7%   | 8,3%   | 11,9%  |
| <i>Frais de restructuration</i>                            | 0      | -93    | -360   | -178   | -112   | -500         | -1 807 | -169                 | -1 174 | -395   | -97    |
| <i>en % du chiffre d'affaires</i>                          | 0,0%   | -0,2%  | -0,7%  | -0,4%  | -0,3%  | -1,3%        | -6,0%  | -1,1%                | -7,6%  | -3,1%  | -0,8%  |
| Résultat opérationnel après autres charges, hors survaleur | 5 488  | 7 985  | 4 966  | 2 105  | 2 070  | 17           | -2 303 | -298                 | -821   | 519    | 1 379  |
| Résultat global avant impôt                                | 5 695  | 8 224  | 4 964  | 1 840  | 1 785  | -85          | -2 643 | -429                 | -1 178 | 239    | 984    |
| Charge d'impôt                                             | -1 357 | -1 522 | -1 081 | -702   | -443   | -290         | -1 145 | -73                  | -304   | -202   | 1 408  |
| <i>dont impôt différé</i>                                  | -54    | 687    | 433    | 34     | 355    | 462          | -504   | 262                  | 25     | 152    | 1 782  |
| Dépréciation de goodwill hors PPA                          | 0      | 0      | 0      | -908   | 0      | -1 090       | 0      | -1 090               | 0      | 0      | -1 209 |
| Minoritaires                                               | -60    | 459    | 99     | 631    | 507    | 324          | 683    | 343                  | 31     | 21     | -8     |
| Mises en équivalence                                       | 28     | 44     | 6      | 30     | 1      | -23          | -1     | -23                  | -1     | 4      | -12    |
| Activités abandonnées                                      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0            | 0      | 109                  | -2 334 | -801   | 2 299  |
| Résultat net part du groupe                                | 4 306  | 7 205  | 3 988  | 891    | 1 850  | -1 164       | -3 106 | -1 163               | -3 786 | -739   | 3 462  |

Source : société et retraitements Associés en Finance

L'évolution de l'environnement des deux groupes a pour conséquence un profil assez erratique de leurs résultats, au fur et à mesure de leurs restructurations, changements de périmètre, positionnements réussis ou non sur les nouvelles technologies émergentes.

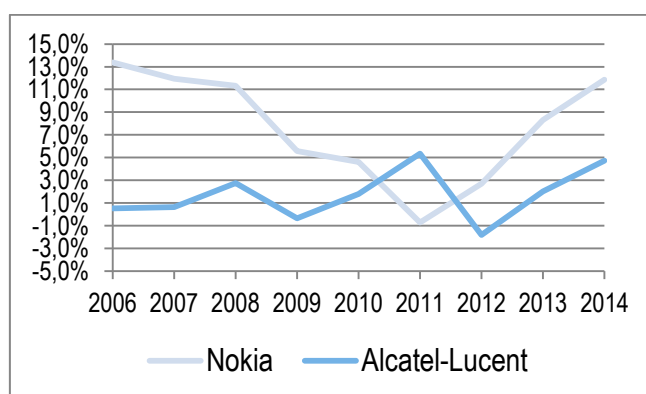
Les changements successifs de périmètre d'activité, notamment chez Nokia, rendent complexe l'analyse de l'évolution des chiffres d'affaires.

**Figure 4**  
**Evolution comparée des marges brutes**



Source : Sociétés et retraitements Associés en Finance

**Figure 5**  
**Evolution comparée des marges opérationnelles courantes**



Source : Sociétés et retraitements Associés en Finance

Chacun des deux groupes a enregistré des pertes significatives à certaines périodes, pertes strictement opérationnelles ou liées à des dépréciations d'actifs ou aux charges exceptionnelles des plans de restructuration.

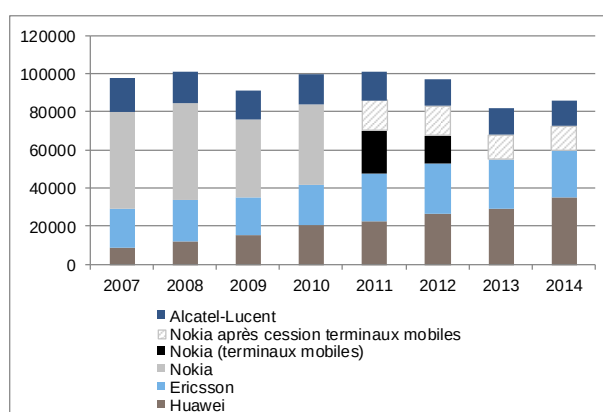
Plusieurs éléments ont concouru à la survenance de ces pertes.

- Les deux groupes ont été confrontés à la difficulté de l'intégration de leurs opérations passées de croissance externe et / ou rapprochement avec d'autres acteurs : rapprochement entre Alcatel et Lucent pour le groupe franco-américain, rapprochement avec Siemens Network pour le groupe finlandais. Ces difficultés se traduisent par de faibles rentabilités opérationnelles dans les années les plus anciennes, ainsi que des dépréciations d'actifs significatives.
- Ensuite, le métier d'équipementier télécom est un métier technologique, soumis à aléas et ruptures impliquant une volatilité des marges. La rentabilité de l'investissement est tributaire de l'adéquation entre les développements technologiques menés, la part de marché obtenue sur les nouveaux produits et les moyens mis en œuvre, qui impliquent des dépenses de R&D élevées. Celles-ci représentaient en 2014 pour Alcatel-Lucent des charges à hauteur de 16,8% du chiffre d'affaires (et 1,2% capitalisé) et pour Nokia des charges de 19,6% de son chiffre d'affaires. Le niveau élevé des dépenses de R&D est le gage de la croissance future mais peut aussi obérer la rentabilité des groupes si le succès commercial n'est pas au rendez-vous.

- Par ailleurs, les différents acteurs du secteur et notamment les acteurs européens<sup>25</sup> ont dû faire face à la pression concurrentielle des groupes chinois à partir des années 2000, et notamment celle de Huawei, qui, par une politique de prix agressive, ont capté des parts de marché significatives.

La Figure 6 présente à titre illustratif le poids des chiffres d'affaires exprimés en euros des quatre groupes Huawei, Ericsson, Alcatel-Lucent et Nokia entre 2007 et 2014. Ces calculs doivent être considérés avec précaution, ne serait-ce que parce Huawei ne publiait pas en 2007 ses comptes en normes IFRS et que le groupe chinois a bien évidemment bénéficié de la croissance intrinsèque de son marché national<sup>26</sup>. De plus, le chiffre d'affaires de Nokia s'est fortement et mécaniquement réduit après la cession de ses terminaux mobiles. Pour autant, la Figure 6 illustre la pression que Huawei exerce sur ses compétiteurs. La croissance du chiffre d'affaires de Huawei s'est essentiellement réalisée de manière organique.

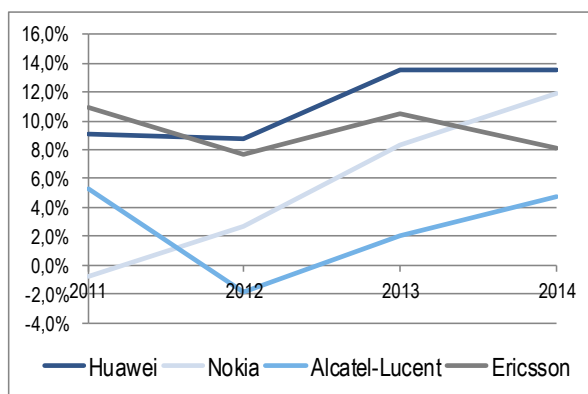
**Figure 6**  
**Evolution des chiffres d'affaires respectifs**



Source : Bloomberg, sociétés et retraitements Associés en Finance

La Figure 7 qui doit être analysée avec les mêmes précautions illustre l'évolution des marges opérationnelles de ces mêmes quatre groupes depuis 2011 (date à partir de laquelle Huawei a adopté les normes IFRS).

**Figure 7**  
**Evolution des marges opérationnelles depuis 2011**



Source : Bloomberg, sociétés et retraitements Associés en Finance

<sup>25</sup> Huawei n'est pas présent sur les équipements télécom aux Etats-Unis, où la position concurrentielle des différents acteurs est davantage protégée

<sup>26</sup> Huawei, groupe non coté, publie toutefois ses comptes. Par ailleurs, Huawei n'est pas actif uniquement dans les infrastructures de télécommunications

- Enfin, Nokia, longtemps leader dans les terminaux de téléphonie mobile, a été particulièrement affecté par l'arrivée des *smartphones* et l'irruption d'Apple sur le marché de la téléphonie mobile à partir de 2007, qui l'a conduit en définitive à céder cette activité à Microsoft.

Ces différents éléments, difficultés d'intégration des rapprochements, risques technologiques, concurrence massive des acteurs chinois, et dans le cas spécifique de Nokia, chute de sa part de marché dans la téléphonie mobile, ont amené les deux groupes à redéployer leurs activités (cf. aussi la chronologie en Figure 1). Ce redéploiement est intervenu à partir de 2011 pour Nokia, les principales étapes ayant été : l'externalisation des fonctions support (gestion administrative) de la R&D ; l'acquisition de la grande majorité des activités de Motorola dans les réseaux mobiles en 2010, la vente des activités Accès Fixe à Adtran en 2011 ; la cession des activités de transport sans fil (faisceaux hertziens) à Dragonwave en juin 2012 ; la scission des activités de transport optique (Coriant) en mai 2013 ; le rachat de la participation de 50% de Siemens dans leur co-entreprise de réseaux télécom NSN, devenue Nokia Networks, pour 1,7 Md€, et la cession des terminaux mobiles à Microsoft annoncée en 2013 et effective début 2014. Pour Alcatel-Lucent, un plan de réduction de coûts a été lancé en 2009, suivi en 2012 d'un autre plan de restructuration, et complété par un plan plus large visant à redéfinir le groupe d'un point de vue opérationnel, stratégique et financier. Ainsi le plan *Shift*, lancé en juin 2013 visait à repositionner Alcatel-Lucent comme spécialiste des réseaux IP et de l'accès très haut-débit, deux activités essentielles aux réseaux de nouvelle génération, avec des objectifs chiffrés, distincts selon les branches (objectif de chiffre d'affaires de 7 Mds€ ou plus en 2015 pour le segment d'activité Cœur de Réseau et objectif de flux de trésorerie d'exploitation positif de plus de 200 millions d'euros en 2015 pour les segments Accès et Autres)<sup>27</sup>. A fin 2014, 675 M€ d'économies de coûts avaient été réalisées, et à fin juin 2015, 746 M€ pour un montant prévu dans le plan *Shift* de 950 M€ sur 2013/2015. Les deux groupes ont vu ainsi leurs marges se redresser sensiblement sur les derniers exercices.

**Tableau 5**  
**Evolution comparée des marges opérationnelles non IFRS trimestrielles**

|                       | Q3 2013      | Q4 2013     | Q1 2014      | Q2 2014      | Q3 2014      | Q4 2014      | Q1 2015     | Q2 2015      |
|-----------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| <b>Alcatel-Lucent</b> | <b>3,2%</b>  | <b>7,8%</b> | <b>1,1%</b>  | <b>4,1%</b>  | <b>5,2%</b>  | <b>7,1%</b>  | <b>2,5%</b> | <b>5,1%</b>  |
| Cœur                  | 6,2%         | 14,9%       | 7,1%         | 9,0%         | 8,5%         | 16,0%        | 2,8%        | 9,1%         |
| Accès                 | 2,4%         | 3,8%        | -2,4%        | 0,6%         | 3,4%         | 0,3%         | 3,8%        | 1,3%         |
| <b>Nokia</b>          | <b>11,7%</b> | <b>9,3%</b> | <b>11,0%</b> | <b>11,8%</b> | <b>13,7%</b> | <b>13,8%</b> | <b>8,3%</b> | <b>16,2%</b> |
| Accès mobile          | 4,9%         | 7,6%        | 8,2%         | 7,7%         | 15,2%        | 12,5%        | -0,2%       | 8,8%         |
| Global Services       | 12,3%        | 15,2%       | 10,8%        | 13,9%        | 11,3%        | 14,6%        | 7,3%        | 9,3%         |
| HERE                  | 10,0%        | 9,8%        | 4,8%         | 0,0%         | 0,0%         | 6,8%         | 7,3%        | 9,3%         |
| Nokia Technologies    | 60,0%        | 66,9%       | 65,6%        | 65,3%        | 64,5%        | 51,7%        | 72,6%       | 58,0%        |

Source : société et retraitements Associés en Finance

L'activité et les marges ont un net caractère saisonnier chez Alcatel-Lucent, avec une progression tout au long de l'année. Les quatre derniers trimestres ont tous marqué une amélioration par rapport à l'exercice précédent, à l'exception du quatrième trimestre 2014, où le segment Accès a souffert. A sa dernière publication, le groupe a généré un *free cash-flow* positif au deuxième trimestre, après charges de restructuration, pour la première fois depuis la fusion Alcatel-Lucent. Les dirigeants ont souligné qu'après 2015, les charges de restructuration devraient s'alléger, et permettre au groupe d'extérioriser facilement un *free cash-flow* positif. Pour 2015, Alcatel-Lucent confirme son objectif d'atteindre ce résultat malgré le poids des coûts de restructuration.

<sup>27</sup> Le plan *Shift* est destiné à repositionner Alcatel-Lucent comme spécialiste des réseaux IP, et de l'accès très haut débit, activités vers lesquelles les efforts d'innovation seront concentrés. Le volet opérationnel du plan correspond à une gestion clairement différenciée entre les nouveaux segments du groupe (Cœur de réseaux, Accès et Autres) et donne un objectif d'économies de coûts fixes à hauteur de 950 M€. Le volet financier aborde la restructuration financière, avec un rééchelonnement de la dette et une réduction de la dette de 2 Mds €, grâce entre autres à une vente sélective d'actifs, pour un montant visé d'au moins 1 Md€ sur la période 2013-2015. Les objectifs initiaux du plan *Shift* prévoyaient des économies de coûts fixes d'1 Md€ et des flux de trésorerie de 250 M€ pour le segment Accès, objectifs qui ont été mécaniquement ajustés après les cessions intervenues en 2014.

Cette saisonnalité se retrouve, à un moindre degré, chez Nokia. Comme Alcatel-Lucent, le groupe a amélioré sa marge à chaque trimestre par rapport à l'exercice précédent, sauf au premier trimestre 2015, où le segment Accès Mobile a été déficitaire au niveau de l'exploitation. A la dernière publication, Nokia a affiché sa marge opérationnelle la plus élevée depuis le dernier trimestre 2007. La marge brute de Nokia Networks dans son ensemble est ressortie à son plus haut niveau historique. Le groupe a davantage investi qu'au premier trimestre dans le segment Technologies, d'où un recul de la marge. Mais celle-ci devrait s'inscrire en forte hausse lorsque l'accélération de la monétisation du portefeuille de brevets sera initiée.

## Analyse du bilan et des flux de trésorerie<sup>28</sup>

**Tableau 6**  
**Bilan simplifié d'Alcatel-Lucent depuis 2006**

| Bilan Alcatel-Lucent, en M€                       | 2006          | 2007          | 2008          | 2009          | 2010          | 2011          | 2012          | retraité format 2014 |               |               |
|---------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------------|---------------|---------------|
|                                                   |               |               |               |               |               |               |               | 2012                 | 2013          | 2014          |
| Immobilisations incorporelles                     | 16 324        | 11 558        | 6 782         | 6 382         | 6 426         | 6 163         | 4 995         | 4 995                | 4 157         | 4 192         |
| <i>dont survalueur</i>                            | <i>10 977</i> | <i>7 328</i>  | <i>4 215</i>  | <i>4 168</i>  | <i>4 370</i>  | <i>4 389</i>  | <i>3 820</i>  | <i>3 820</i>         | <i>3 156</i>  | <i>3 181</i>  |
| Immobilisations corporelles                       | 2 026         | 1 428         | 1 351         | 1 260         | 1 311         | 1 263         | 1 164         | 1 133                | 1 075         | 1 132         |
| Stocks                                            | 2 259         | 2 235         | 2 196         | 1 624         | 2 295         | 1 975         | 1 940         | 1 940                | 1 935         | 1 971         |
| Créances d'exploitation                           | 5 841         | 6 154         | 6 432         | 4 959         | 4 792         | 4 579         | 3 767         | 3 757                | 3 312         | 3 512         |
| Immobilisations financières                       | 1 688         | 2 445         | 1 459         | 766           | 666           | 829           | 768           | 798                  | 770           | 886           |
| Actifs liés aux retraites                         | 2 734         | 3 472         | 2 298         | 2 400         | 2 746         | 2 765         | 2 797         | 2 797                | 3 150         | 2 636         |
| Trésorerie et équivalents                         | 8 808         | 5 306         | 5 941         | 5 621         | 5 692         | 4 675         | 4 949         | 4 949                | 6 497         | 5 615         |
| <b>Actif total retraité</b>                       | <b>39 680</b> | <b>32 598</b> | <b>26 459</b> | <b>23 012</b> | <b>23 928</b> | <b>22 249</b> | <b>20 380</b> | <b>20 369</b>        | <b>20 896</b> | <b>19 944</b> |
| Fonds propres                                     | 15 493        | 11 232        | 4 633         | 3 740         | 3 545         | 3 854         | 1 946         | 1 938                | 2 933         | 1 861         |
| Minoritaires                                      | 498           | 515           | 591           | 569           | 660           | 747           | 745           | 745                  | 730           | 833           |
| Provisions                                        | 3 466         | 3 597         | 3 167         | 2 439         | 2 295         | 853           | 1 730         | 1 730                | 1 594         | 895           |
| <b>Dettes financières nettes</b>                  | <b>-993</b>   | <b>-258</b>   | <b>-846</b>   | <b>-866</b>   | <b>-314</b>   | <b>72</b>     | <b>-118</b>   | <b>-124</b>          | <b>-241</b>   | <b>-306</b>   |
| Dettes financières brutes                         | 7 815         | 5 048         | 5 095         | 4 755         | 5 378         | 4 747         | 4 831         | 4 825                | 6 256         | 5 309         |
| Pensions et indemnités de retraites               | 5 331         | 4 402         | 4 807         | 5 043         | 5 090         | 5 706         | 5 330         | 5 338                | 3 854         | 5 163         |
| Dettes d'exploitation                             | 7 077         | 7 804         | 8 166         | 6 466         | 6 960         | 6 342         | 5 798         | 5 793                | 5 529         | 5 883         |
| <b>Passif total retraité</b>                      | <b>39 680</b> | <b>32 598</b> | <b>26 459</b> | <b>23 012</b> | <b>23 928</b> | <b>22 249</b> | <b>20 380</b> | <b>20 369</b>        | <b>20 896</b> | <b>19 944</b> |
| <b>Levier sans actifs et passifs de retraites</b> | <b>-6%</b>    | <b>-2%</b>    | <b>-16%</b>   | <b>-20%</b>   | <b>-7%</b>    | <b>2%</b>     | <b>-4%</b>    | <b>-5%</b>           | <b>-7%</b>    | <b>-11%</b>   |
| <b>Levier avec actifs et passifs de retraites</b> | <b>10%</b>    | <b>6%</b>     | <b>32%</b>    | <b>41%</b>    | <b>48%</b>    | <b>65%</b>    | <b>90%</b>    | <b>90%</b>           | <b>13%</b>    | <b>82%</b>    |
| <b>Intensité capitalistique</b>                   | <b>0.96</b>   | <b>0.70</b>   | <b>0.41</b>   | <b>0.40</b>   | <b>0.39</b>   | <b>0.50</b>   | <b>0.35</b>   | <b>0.37</b>          | <b>0.30</b>   | <b>0.37</b>   |

Source : société et retraitements Associés en Finance

**Tableau 7**  
**Bilan simplifié de Nokia depuis 2006**

| Bilan Nokia, en M€                                | 2006          | 2007           | 2008          | 2009          | 2010          | non retraité  |               | retraité format 2013 |               |               |
|---------------------------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------------|---------------|---------------|
|                                                   |               |                |               |               |               | 2011          | 2012          | 2012                 | 2013          | 2014          |
| Immobilisations incorporelles                     | 1 081         | 4 120          | 10 414        | 8 076         | 7 691         | 6 250         | 5 523         | 5 523                | 3 591         | 2 913         |
| <i>dont survalueur</i>                            | <i>532</i>    | <i>1 384</i>   | <i>6 257</i>  | <i>5 171</i>  | <i>5 723</i>  | <i>4 838</i>  | <i>4 876</i>  | <i>4 876</i>         | <i>3 295</i>  | <i>2 563</i>  |
| Immobilisations corporelles                       | 1 602         | 1 912          | 2 090         | 1 867         | 1 954         | 1 842         | 1 431         | 1 431                | 566           | 716           |
| Stocks                                            | 1 554         | 2 876          | 2 533         | 1 865         | 2 523         | 2 330         | 1 538         | 1 538                | 804           | 1 275         |
| Créances d'exploitation                           | 8 252         | 14 256         | 14 941        | 12 780        | 12 211        | 12 038        | 9 238         | 9 176                | 3 898         | 4 708         |
| Immobilisations financières                       | 576           | 911            | 766           | 1 282         | 1 699         | 1 322         | 1 329         | 1 391                | 1 468         | 1 404         |
| Actifs liés aux retraites                         | 206           | 218            | 55            | 68            | 85            | 106           | 142           | 152                  | 38            | 30            |
| Trésorerie et équivalents                         | 8 537         | 11 753         | 6 820         | 8 293         | 11 364        | 10 469        | 9 494         | 9 494                | 13 936        | 7 297         |
| <b>Actif total retraité</b>                       | <b>21 808</b> | <b>36 046</b>  | <b>37 619</b> | <b>34 231</b> | <b>37 527</b> | <b>34 357</b> | <b>28 695</b> | <b>28 705</b>        | <b>24 301</b> | <b>18 343</b> |
| Fonds propres                                     | 11 968        | 14 773         | 14 208        | 13 088        | 14 384        | 11 873        | 8 061         | 7 937                | 6 468         | 8 611         |
| Minoritaires                                      | 92            | 2 565          | 2 302         | 1 661         | 1 847         | 2 043         | 1 386         | 1 302                | 192           | 58            |
| Provisions                                        | 1 904         | 3 246          | 3 485         | 2 580         | 2 104         | 1 655         | 2 134         | 1 714                | 227           | -1 815        |
| <b>Dettes financières nettes</b>                  | <b>-8 221</b> | <b>-10 479</b> | <b>-2 368</b> | <b>-3 090</b> | <b>-6 085</b> | <b>-5 148</b> | <b>-3 945</b> | <b>-3 945</b>        | <b>-2 546</b> | <b>-4 605</b> |
| Dettes financières brutes                         | 316           | 1 274          | 4 452         | 5 203         | 5 279         | 5 321         | 5 549         | 5 549                | 11 390        | 2 692         |
| Pensions et indemnités de retraites               | 98            | 254            | 175           | 174           | 169           | 176           | 178           | 420                  | 237           | 530           |
| Dettes d'exploitation                             | 7 430         | 13 934         | 12 997        | 11 525        | 13 744        | 13 289        | 11 387        | 11 783               | 5 787         | 8 267         |
| <b>Passif total retraité</b>                      | <b>21 808</b> | <b>36 046</b>  | <b>37 619</b> | <b>34 231</b> | <b>37 527</b> | <b>34 357</b> | <b>28 695</b> | <b>28 705</b>        | <b>24 301</b> | <b>18 343</b> |
| <b>Levier sans actifs et passifs de retraites</b> | <b>-68%</b>   | <b>-60%</b>    | <b>-14%</b>   | <b>-21%</b>   | <b>-37%</b>   | <b>-37%</b>   | <b>-42%</b>   | <b>-43%</b>          | <b>-38%</b>   | <b>-53%</b>   |
| <b>Levier avec actifs et passifs de retraites</b> | <b>-69%</b>   | <b>-60%</b>    | <b>-14%</b>   | <b>-20%</b>   | <b>-37%</b>   | <b>-36%</b>   | <b>-41%</b>   | <b>-40%</b>          | <b>-35%</b>   | <b>-47%</b>   |
| <b>Intensité capitalistique</b>                   | <b>0.09</b>   | <b>0.14</b>    | <b>0.28</b>   | <b>0.29</b>   | <b>0.24</b>   | <b>0.23</b>   | <b>0.18</b>   | <b>0.35</b>          | <b>0.28</b>   | <b>0.36</b>   |

Source : société et retraitements Associés en Finance

<sup>28</sup> Les provisions sont nettes des impôts différés



Les deux groupes affichent une dette nette négative<sup>29</sup>, mais, dans un contexte de faible rémunération de la trésorerie, le niveau de la dette brute débouche sur des frais financiers nets au compte de résultat.

La dette nette très négative de Nokia à fin 2014 s'explique par la cession des terminaux mobiles à Microsoft, accompagnée d'un prépaiement par Microsoft de 1,4 Md€ au titre des accords de licences sur dix ans.

Une telle situation de dette nette négative est caractéristique des sociétés technologiques, pour lesquelles il est nécessaire de préserver un matelas de liquidité de sécurité compte tenu des risques opérationnels et du montant de R&D à financer, et de garantir suffisamment de flexibilité pour pouvoir financer des opérations de croissance externe. De plus, les clients portent une attention particulière à la santé financière de leurs équipementiers, à même de leur assurer un déploiement à long terme de leur réseau. Enfin, une partie de la trésorerie est non disponible, car soumise à des contrôles des changes<sup>30</sup>.

Le niveau de la trésorerie est aussi à mettre en perspective avec la faible génération de *cash-flows* des deux groupes dans le passé, et particulièrement d'Alcatel-Lucent, résultat de la volatilité des marges opérationnelles déjà décrite, en face de dépenses d'investissements significatives<sup>31</sup>.

**Tableau 8**  
**Cash-flows générés, en M€**

| Alcatel-Lucent                              | retraité format 2014 |             |             |             |             |             |
|---------------------------------------------|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Cash-flows simplifiés                       | 2009                 | 2010        | 2011        | 2012        | 2013        | 2014        |
| Flux opérationnels                          | -5                   | -126        | 19          | -144        | -221        | 127         |
| Investissements nets en immobilisations (a) | -532                 | -569        | -510        | -512        | -427        | -394        |
| <b>Cash-flows</b>                           | <b>-537</b>          | <b>-695</b> | <b>-491</b> | <b>-656</b> | <b>-648</b> | <b>-267</b> |

| Nokia                                       | 2009         | 2010         | 2011        | 2012        | 2013        | 2014        |
|---------------------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Cash-flows simplifiés                       | 2009         | 2010         | 2011        | 2012        | 2013        | 2014        |
| Flux opérationnels (b)                      | 3 247        | 4 774        | 1 137       | -354        | 72          | -115        |
| Investissements nets en immobilisations (c) | -458         | -658         | -1 366      | -182        | -269        | -267        |
| <b>Cash-flows</b>                           | <b>2 789</b> | <b>4 116</b> | <b>-229</b> | <b>-536</b> | <b>-197</b> | <b>-382</b> |

(a) Chiffres 2009 tels que présentés dans le document de référence 2010,

(b) Les flux opérationnels sont retraités ici du pré-paiement par Microsoft en 2014 de 1.4 milliard € lié aux accords sur dix ans sur les licences, qui vient améliorer dans les comptes publiés le besoin en fonds de roulement.

(c) y compris acquisition des infrastructures de réseaux mobiles de Motorola en 2011 (aujourd'hui dans Nokia Networks).

Source : sociétés et retraitements Associés en Finance

Ces différents éléments expliquent que, avant l'annonce du projet d'offre publique d'échange, les deux groupes aient été notés B (Alcatel-Lucent) et BB (Nokia) par Standard and Poor's, soit une notation « *non investment grade* », alors même qu'ils affichent un endettement net négatif.

Cette faible génération de *cash-flows* a conduit les deux groupes à mener des politiques de réduction de coûts mais aussi à pallier cette situation par la redéfinition de leurs périmètres d'activité, avec des cessions significatives<sup>32</sup>, l'absence de dividendes depuis 2007 chez Alcatel-Lucent<sup>33</sup>, ou encore la réalisation d'augmentations de capital<sup>34</sup>. Pour Alcatel-Lucent, cette situation explique que le plan *Shift*, outre ses volets opérationnels, se soit accompagné de plusieurs volets financiers,

<sup>29</sup> Les obligations convertibles et OCEANE sont incluses dans la dette brute ci-dessus.

<sup>30</sup> Notamment pour Alcatel-Lucent, le document de référence mentionne que 1,207 Md€ de trésorerie, équivalents de trésorerie et valeurs mobilières de placement sont sujets à des restrictions liées au contrôle des changes dans certains pays, principalement en Chine.

<sup>31</sup> Les deux groupes dédient la plus grosse part de leurs investissements à leurs dépenses de R&D, enregistrées en majorité en charges opérationnelles.

<sup>32</sup> Les principales cessions chez Nokia ont déjà été décrites. Chez Alcatel-Lucent, les principales cessions ont concerné la participation dans Thales en 2009, Genesys en 2012, LGS et la division Entreprise en 2013.

<sup>33</sup> Pour Nokia, les dividendes ont suivi jusque récemment une tendance baissière : 0.53 € par action au titre de 2007 ; baisse à 0.40 € par action entre les exercices 2008 et 2011, suppression du dividende au titre de 2012. Au titre de 2013, l'actionnaire de Nokia a touché un dividende ordinaire de 0.11 € et un dividende exceptionnel de 0.26 €, et un dividende de 0.14 € par action au titre de 2014. Le groupe Nokia avait par ailleurs initié une politique de rachat d'actions qui a été interrompue au moment de l'annonce du rapprochement avec Alcatel-Lucent.

<sup>34</sup> Notamment l'augmentation de capital d'Alcatel-Lucent de près d'1 Md€ fin 2013 dans le cadre du plan *Shift*.



portant sur le réaménagement de sa dette, le renforcement de sa structure financière et les cessions d'actifs : une augmentation de capital de 957 M€ a été lancée en novembre 2013 et plusieurs rachats de dettes obligataires et d'obligations convertibles accompagnés de nouvelles émissions (OCEANE à maturité 2018 émises en juin 2013, et des OCEANE 2019 et 2020 émises en juin 2014), ont été effectués afin d'abaisser le coût moyen de financement du groupe ou allonger la maturité ou la flexibilité de la dette. Le coût de la dette brute a baissé à 6,4% (contre 7,9% en 2012). Pour le groupe franco-américain, une inflexion s'est amorcée, avec des flux opérationnel positifs en 2014 et l'objectif d'extérioriser un flux de trésorerie positif dès 2015.

Enfin, il convient de signaler qu'Alcatel-Lucent enregistre à son bilan depuis la fusion avec Lucent des engagements de retraite et autres avantages postérieurs à l'emploi significatifs. Les niveaux de ces engagements ont été réduits et leur structure réaménagée, avec un rééquilibrage vers des portefeuilles d'actifs de couverture plus sécurisés, composés en grande partie d'actifs obligataires et de liquidités. Les actions menées visent à réduire nettement les engagements bruts et la sensibilité des provisions nettes inscrites au bilan aux conditions prévalant sur les marchés financiers<sup>35</sup>. Le solde net entre actifs et passifs de retraites et autres engagements postérieurs à l'emploi (2,5 Mds€ à fin 2014) induit toutefois une volatilité et une sensibilité plus élevée des fonds propres du groupe à la situation des marchés financiers que cela n'est le cas pour Nokia (pour lequel le solde net à fin 2014 s'élevait à 500 M€).

## **D. Fondamentaux de l'environnement opérationnel et technologique des deux groupes et matrice de leurs forces et faiblesses**

Le marché des équipements télécom est marqué par des éléments fondamentaux dont certains ont été mentionnés précédemment dans l'analyse financière des deux groupes et qui, d'une part renvoient à la situation opérationnelle et financière des deux groupes en « *stand alone* », et d'autre part fondent leur développement à venir.

Tout d'abord, le marché est rythmé par les évolutions technologiques, qui entraînent des ruptures de marché et peuvent bouleverser les positions concurrentielles. Il en est ainsi de l'accès mobile, dans lequel les différentes générations de standards (2G-GSM, 2G/3G-CDMA, 3G-UMTS, 4G-LTE, et bientôt 5G) nécessitent le développement de nombreux produits pour s'adapter à un marché toujours en évolution. Sur l'accès fixe, l'introduction de nouveaux codages a permis d'augmenter les débits de quelques 100kb/s initialement avec l'ADSL à maintenant 100 Mb/s (avec VDSL *Vectoring* et G.fast). Similairement de nouvelles ruptures technologiques ont profondément changé l'accès en fibre optique (successivement BPON, ePON, GPON et bientôt T-WDMPON). Sur le transport optique et le routage IP, les débits sont passés en quelques années de 10 Gb/s à 400 Gb/s et bientôt 1 Tb/s. Par ailleurs, les réseaux télécoms connaissent un mouvement massif vers des solutions *Software* virtualisées sur les infrastructures *Cloud*, stimulant l'innovation dans le domaine des plateformes logicielles.

Sur tous les segments, les évolutions ont été rendues possibles grâce à des efforts d'innovation permanents et importants qui s'appuient sur la R&D interne (comme les *Bell Labs* dans le cas d'Alcatel-Lucent ou les *Future Works* chez Nokia) ou externe (via des partenariats stratégiques). La R&D génère des coûts fixes qui demandent une part de marché suffisante pour être amortis. Une fois les coûts fixes amortis, la marge sur coûts variables est élevée et le levier opérationnel fort. Le marché des équipementiers télécom est donc un marché de taille critique. Cela est particulièrement vrai dans le domaine de l'accès mobile, le marché adressable le plus grand avec les investissements en R&D les plus conséquents. Ainsi, dans l'accès mobile, Nokia est numéro trois mondial et dispose de parts de marché suffisantes (18%) pour y afficher des marges à deux chiffres. La contribution des activités Mobile d'Alcatel-Lucent, numéro quatre dans le secteur, permettra d'améliorer le levier opérationnel.

<sup>35</sup> Il convient de noter qu'a été lancée une offre de sortie en capital auprès des anciens salariés et ayants droits américains : l'« *Alcatel-Lucent Retiree Lump-Sum Window program* » est une offre volontaire, qui propose aux bénéficiaires de convertir leur rente mensuelle en capital. La mise en œuvre de cette offre réduira les engagements de retraite du Groupe (passifs) et les paiements prévus seront réalisés à partir des actifs financiers de retraite (actifs). De la sorte, les actifs comme les passifs seront réduits. Par ailleurs, le groupe met en œuvre des transferts dits « section 420 » qui permettent de transférer certains actifs en surplus des engagements à d'autres fonds.

Outre cet aspect inhérent aux sociétés technologiques, le marché des équipements télécom et notamment des réseaux connaît des mutations nouvelles, liées à l'ère du tout numérique. De vraies perspectives de croissance s'offrent aux acteurs à même de répondre au défi technologique et industriel de la croissance exponentielle des usages numériques et de la digitalisation de l'économie. Après la révolution numérique des années 1990-2000, qui s'est traduite par la démocratisation des outils informatiques, d'internet et de la téléphonie mobile, l'industrie est entrée dans une nouvelle phase : celle de l'explosion des usages digitaux, du très haut débit mobile, du *cloud computing* et des objets connectés. Ce bouleversement donne naissance à un nouveau monde, celui de l'« Internet des objets ». Connectés en permanence à Internet, entre eux, collectant des données, ces objets intelligents transforment notre quotidien (domotique, santé). Ce marché en croissance exponentielle est évalué à 70 milliards d'objets connectés à Internet à horizon 2020. De même, la digitalisation de l'économie est en train de franchir une nouvelle étape. Après le succès de *pure players*, directement reliés à l'économie numérique (les « GAFA » : Google, Amazon, Facebook, Apple), l'ensemble des secteurs industriels doivent désormais se digitaliser, tant dans leur fonctionnement opérationnel que du point de vue de leur offre.

Cette explosion des usages et des besoins pose un défi considérable aux réseaux actuels. Construits de manière très hiérarchique pour acheminer la voix, puis adaptés pour transporter de la donnée, ils doivent évoluer de manière radicale. L'enjeu est de permettre la transition d'un système où de nombreux réseaux coexistaient vers un système convergent tout-IP, dominé par le très haut débit (fixe et mobile). Au-delà de cette convergence, il faut désormais revoir l'architecture même des réseaux, les remplacer par des architectures distribuées, beaucoup moins centralisées, permettant d'amener les infrastructures à haut débit au plus près des clients finaux. De plus en plus, on bascule ainsi d'un monde matériel (dominé par une logique d'infrastructures) vers un modèle logiciel (où comptent autant que les infrastructures la façon dont elles sont intelligemment connectées, pour faire face à l'afflux de données, aux pics de consommation etc.). Selon l'institut *Infonetics Research*, les investissements dans le déploiement de solutions de virtualisation des réseaux – SDN (*Software Defined Network*) et NFV (*Network Functions Virtualization*) – par les opérateurs télécoms atteindront 11 Mds\$ en 2018 contre 500 M\$ en 2013.

Dans ce contexte, les réseaux sont redevenus indispensables pour relever le défi de la digitalisation de l'économie, et réseaux et équipementiers peuvent retrouver une place de choix. Tandis que l'abondance des appareils mobiles, des objets connectés et des offres *Cloud* va diminuer leur valeur (à travers une transition progressive vers un marché de commodités), l'accès à un réseau d'une qualité irréprochable, permettant de les faire fonctionner va devenir un enjeu déterminant. A titre d'exemple, il est impensable de faire fonctionner des voitures connectées et sans chauffeur s'il existe le moindre risque de panne réseau. Un rééquilibrage du rapport de force pourrait s'opérer graduellement au profit des équipementiers et au détriment des fabricants de *smartphones* (Apple, Samsung, Lenovo, HTC), d'objets connectés et des fournisseurs d'infrastructures Cloud (Amazon, Microsoft, Google, Dropbox, etc.). Mais pour atteindre cet objectif, il faudra que les fournisseurs d'équipements réseaux atteignent une taille critique, avec une force de frappe globale, qui seule leur permettra le niveau d'investissement et d'amortissement nécessaires au financement de l'innovation et pour faire face à la concurrence.

Ces mouvements, initiés aux Etats-Unis depuis 5/6 ans apparaissent comme des moteurs de croissance importants dans l'économie, mais se situent à un stade plus précoce en Europe, où résident donc des gisements de croissance.

### **Matrices des forces et faiblesses**

L'évolution des deux groupes en *stand alone* et les tendances du marché sont synthétisées dans les matrices de forces / faiblesses indiquées ci-dessous (analyse SWOT). Ces éléments servent de base à l'analyse du risque retenu ultérieurement dans la valorisation des deux groupes.

**Tableau 9**  
**Analyse SWOT des deux sociétés**

| Alcatel-Lucent en <i>stand alone</i>                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Forces                                                                                                                                                                                            | Faiblesses                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Parts de marché significatives sur la plupart des marchés où Alcatel-Lucent est présent                                                                                                           | La clientèle est assez concentrée : en 2014 les 10 premiers clients représentaient 54% du chiffre d'affaires, dont 35% pour les trois premiers. Le groupe est très exposé au marché américain.                                                                                                                             |
| Présence importante aux Etats-Unis                                                                                                                                                                | Malgré des succès commerciaux (Chine, US), Alcatel-Lucent n'a pas su imposer ses réseaux 4G en Europe et dans le reste de l'Asie. Dans les réseaux mobiles, où il n'a pas la taille critique, le groupe a pâti de l'absence de base installée large en 3G et d'une offre suffisamment compétitive sur le <i>single RAN</i> |
| Leader mondial sur l'accès fixe haut débit                                                                                                                                                        | La compétition directe avec Huawei sur plusieurs segments maintient une pression sur les prix                                                                                                                                                                                                                              |
| Position assez forte en Chine (part de marché de l'ordre de 1/3 sur les segments ouverts à la concurrence étrangère)                                                                              | La dette brute reste encore relativement élevée, de même que les engagements bruts pour retraites et autres engagements auprès du personnel                                                                                                                                                                                |
| Activités recentrées avec le plan <i>Shift</i> sur des positions fortes et diversifiées                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| L'innovation du groupe est reconnue, à travers ses <i>Bell Labs</i>                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Opportunités                                                                                                                                                                                      | Menaces                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Elargissement des segments de clientèle ( <i>Cloud Service Providers</i> , très grandes entreprises (banques...), gouvernement ou sociétés à besoins spécifiques (transport...))                  | Risque technologique important                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| La convergence Réseau Télécom / Technologie de l'information et la convergence fixe / mobile soutiennent la demande en équipements et en plateformes logicielles de réseaux                       | Manque de taille critique dans les réseaux mobiles, d'autant plus que les besoins de financement pour investir dans les réseaux 5G sont forts                                                                                                                                                                              |
| Opportunités de croissance externe sur certains segments des cœurs de réseaux ; consolidation des parts de marché, meilleure couverture de la R&D, positionnement sur les technologies émergentes | Risque sur les cycles d'investissement des clients opérateurs et sensibilité à leur marge (en baisse)                                                                                                                                                                                                                      |
| Développement dans les marchés à forte croissance que sont les plateformes et applications réseaux                                                                                                | Dépendance vis-à-vis des opérateurs télécom et risque de non-renouvellement des contrats d'un client du TOP 10                                                                                                                                                                                                             |
| Large portefeuille de brevets (potentiel de monétisation, ils génèrent actuellement moins de revenus que celui de Nokia)                                                                          | Evolution défavorable des devises, et notamment du dollar                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|                                                                                                                                                                                                   | Emergence de nouveaux concurrents                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

| Nokia en <i>stand alone</i>                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                              |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Forces                                                                                                                                                                                                                                  | Faiblesses                                                                                                                                                                                   |
| Forte position dans les réseaux très haut débit mobile (3G et 4G)                                                                                                                                                                       | Concurrence de Huawei dans l'accès mobile, qui entraîne une pression sur les prix                                                                                                            |
| Prise de contrôle totale de NSN en 2013 permettant la rationalisation de la structure en termes de gouvernance, de coûts, et de stratégie commerciale                                                                                   | Faible différenciation produits dans le marché des réseaux mobiles où les acteurs n'ont que peu de pouvoir sur les prix                                                                      |
| Présence importante en Asie (Japon, Corée, ...)                                                                                                                                                                                         | Activités réseaux peu diversifiées, Nokia ne peut pas jouer la convergence fixe / mobile (Nokia n'a pas de compétences et offres de routage IP), ni proposer d'offres globales à ses clients |
| Une forte R&D sur les réseaux mobiles qui s'appuie sur ses <i>Future Works</i>                                                                                                                                                          | Faible positionnement aux Etats-Unis, marché relativement protégé de la concurrence chinoise                                                                                                 |
| Portefeuille de brevets très important, notamment dans les réseaux mobiles et les terminaux                                                                                                                                             | Peu d'opportunités de diversification sur les marchés non telcos à forte croissance                                                                                                          |
| Structure financière renforcée après la cession des terminaux mobiles, et de HERE                                                                                                                                                       | Absence de R&D forte hors réseaux et terminaux mobiles                                                                                                                                       |
| Opportunités                                                                                                                                                                                                                            | Menaces                                                                                                                                                                                      |
| La convergence Réseau Télécom / Technologie de l'information et la convergence fixe / mobile soutiennent la demande en équipements et en plateformes logicielles de réseaux mobiles                                                     | Risque technologique important                                                                                                                                                               |
| Croissance externe mais aussi organique, rendue possible grâce au renforcement du bilan                                                                                                                                                 | Risque sur les cycles d'investissement des clients opérateurs et sensibilité à leur marge (en baisse)                                                                                        |
| Possibilité de capitaliser sur la marque connue mondialement (cf. les annonces récentes sur des possibles accords de licence en téléphonie mobile)                                                                                      | Emergence de nouveaux concurrents                                                                                                                                                            |
| Capacité à concentrer les investissements dans un portefeuille recentré                                                                                                                                                                 | Sensibilité des revenus de Nokia Technologies à quelques licences ?                                                                                                                          |
| Les discussions en cours sur les accords de licence (accord avec LGE dont les revenus seront soumis à arbitrage, litige avec Samsung) pourraient conduire à des renégociations des contrats actuels à la hausse pour Nokia Technologies | Monétisation lente des brevets                                                                                                                                                               |
| Partenariat « gagnant – gagnant » avec Microsoft dans les licences                                                                                                                                                                      | Exposition aux devises                                                                                                                                                                       |
| Monétisation du portefeuille de brevets dans les technologies mobiles en rentrant à nouveau sur le marché des terminaux                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                              |
| Développement dans les marchés à forte croissance que sont les plateformes et applications réseaux                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                              |

Le rapprochement entre les deux groupes Alcatel-Lucent et Nokia devrait permettre de renforcer leur position selon plusieurs axes : positionnement géographique complémentaire, positionnement produits complémentaire (positions fortes d'Alcatel-Lucent dans les cœurs de réseau, positions fortes de Nokia dans l'Accès Mobile, permettant de proposer une offre globale aux opérateurs et de se positionner sur la convergence fixe / mobile), mobilisation d'une force de frappe importante en R&D<sup>36</sup> (soutenant notamment la diversification dans des secteurs à forte croissance, tels que les plateformes logicielles et les clients non telcos), meilleure rentabilité grâce à l'obtention d'une taille critique permettant de couvrir les frais fixes, constitution d'un groupe de taille mondiale au niveau d'Ericsson et de Huawei, structure financière renforcée, force de frappe renforcée pour des opérations de croissance externe. Ces différents éléments sont à l'origine des synergies qui sont attendues après rapprochement des deux groupes.

### **III. Evaluation : examen des conditions de l'offre et équité de la parité d'échange sur les actions**

L'analyse du caractère équitable de l'offre publique d'échange doit tenir compte des éléments suivants :

- L'offre de Nokia est volontaire,
- L'offre est facultative tant pour les actionnaires que pour les porteurs d'OCEANE, qui ont la possibilité de répondre favorablement ou non à l'offre qui leur est faite,
- L'analyse de l'équité de la parité d'échange sur les OCEANE doit s'apprécier au regard de l'équité de la parité d'échange sur les actions, et doit vérifier qu'il n'y a pas de rupture d'égalité de traitement entre actionnaires et porteurs d'OCEANE.

Une offre en numéraire justifie le paiement d'une prime de contrôle, qui valorise les synergies que le rapprochement entre deux groupes est susceptible de générer et auxquelles l'actionnaire minoritaire renonce en apportant ses titres à l'offre, moyennant le paiement de cette prime<sup>37</sup>. La situation est différente dans le cas d'une offre publique d'échange. L'actionnaire de la société cible, s'il apporte ses titres à l'offre, deviendra actionnaire de la société initiatrice de l'offre, et bénéficiera de ce fait mécaniquement de la création de valeur générée par la concrétisation des synergies attendues, au prorata de la participation qu'il aura obtenue dans le capital de la société initiatrice. Dans le cas présent, la parité proposée peut être considérée comme équitable pour les actionnaires si elle intègre la juste valeur des deux sociétés Alcatel-Lucent et Nokia, permettant une répartition équitable des droits au capital de la nouvelle entité, et si elle permet un juste partage des synergies attendues du regroupement des deux entités. L'estimation de la juste valeur des deux sociétés passe par l'examen de la valorisation intrinsèque des deux sociétés indépendamment de l'OPE.

L'égalité de traitement entre porteurs d'OCEANE et actionnaires est traitée spécifiquement dans la section V.

#### **A. Examen des cours de bourse d'Alcatel-Lucent, de Nokia, et de la parité d'échange implicite dans les cours**

##### *Examen du cours de bourse d'Alcatel-Lucent*

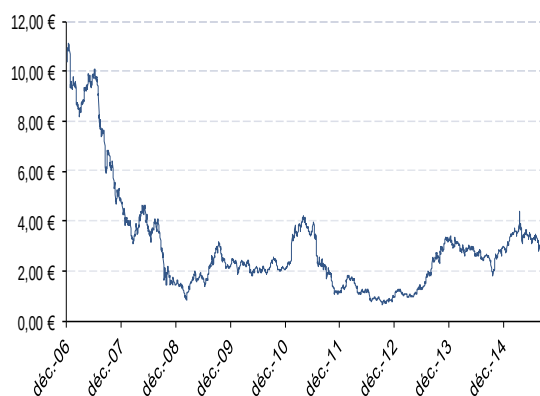
Le parcours boursier de l'action Alcatel-Lucent est marqué par quelques caractéristiques frappantes : sa forte volatilité comme la plupart des valeurs à caractère technologique, sa sensibilité à l'évolution de sa structure financière, sa forte liquidité, et la forte progression du titre depuis fin 2012 : le cours moyen pondéré avait touché son point bas en octobre 2012

<sup>36</sup> L'entité combinée se situera au 2<sup>ème</sup> rang mondial des équipementiers télécom en termes de chiffre d'affaires, derrière Huawei et devant Cisco.

<sup>37</sup> Les études académiques montrent que la prime d'acquisition payée par l'acquéreur est essentiellement fonction des synergies anticipées, de la concurrence dans le marché des M&A, et du pouvoir de négociation relative entre l'acquéreur et la cible.

(à 0,682 €). Le cours de l'action Alcatel-Lucent a fortement progressé depuis cette date, et notamment depuis l'arrivée de Michel Combes à la direction générale (annonce le 22 février 2013 pour une nomination effective le 1<sup>er</sup> avril 2013, annonce du plan *Shift* le 19 juin 2013). Depuis mi-2011, le cours de l'action n'a pas dépassé 4 € (si ce n'est le 14 avril 2015, au plus fort des spéculations sur un rapprochement avec Nokia).

**Figure 8**  
**Evolution du cours moyen pondéré par les volumes de l'action Alcatel-Lucent depuis fin 2006**



Source : Bloomberg

Alcatel-Lucent n'a pas distribué de dividendes depuis 2007.

#### **Eléments sur la volatilité de l'action**

La volatilité d'une action est une mesure de l'incertitude sur sa rentabilité, calculée ici à partir de données de performances boursières passées.

Le cours de l'action Alcatel-Lucent présente une forte volatilité, qui s'explique par de nombreux éléments :

- La nature intrinsèque de son activité, sensible aux évolutions rapides des technologies de communication.
- Corrélativement, des publications de résultats qui conduisent à de fortes réactions du cours (par exemple, +19,4% le 31 octobre 2013 lors de la publication des résultats du 3<sup>ème</sup> trimestre 2013, +16,1%, le 30 octobre 2014 dans les mêmes circonstances).
- Les rumeurs qui ont émergé à différentes reprises sur des scénarios de consolidation / rapprochement dans le secteur, et notamment entre Alcatel-Lucent et Nokia (cf. par exemple la hausse du titre le 18 décembre 2014 lorsque sont apparues des rumeurs sur des discussions relatives à un rapprochement avec Nokia, ou encore à l'automne 2013<sup>38</sup>). L'impact de ces éléments spéculatifs est maximal dans les toutes dernières séances de cotation avant l'annonce de l'offre.
- L'évolution de sa structure financière et son *rating* par les agences de notation, ainsi que le poids important dans ses comptes des engagements de retraite : si le désendettement et le réaménagement de la structure financière se sont accélérés depuis le plan *Shift*, le titre apparaissait encore dans les années 2011 et 2012 comme réagissant fortement aux tensions sur les marchés de dette (cf. la hausse de la volatilité à l'été 2011

<sup>38</sup> Le 25 septembre 2013, Reuters avait affirmé que des discussions avaient lieu chez Nokia en vue d'une alliance avec Alcatel-Lucent ; le cours de ce dernier avait progressé de 6,3% le 26 septembre. Le 20 novembre 2013, le Wall Street Journal avait indiqué que Nokia aurait renoncé à une telle opération, une baisse du cours d'Alcatel-Lucent s'en était suivie.

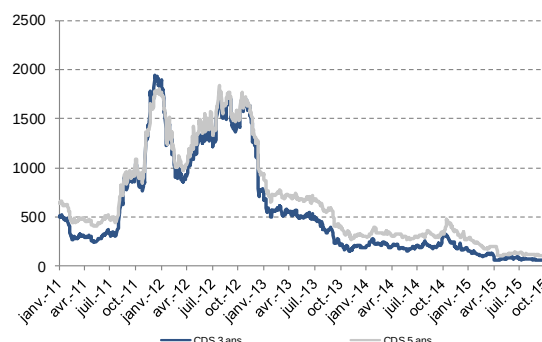
et au printemps 2012 en même temps que s'accroissait le niveau des CDS 5 ans sur la dette d'Alcatel-Lucent). La société a fait l'objet de nombreuses modifications de sa notation financière par les agences<sup>39</sup>.

- Les sorties et retours successifs du titre Alcatel-Lucent dans l'indice CAC 40 (sortie le 24 décembre 2012, retour dans l'indice le 23 décembre 2013).

**Figure 9**  
**Volatilité Alcatel-Lucent**



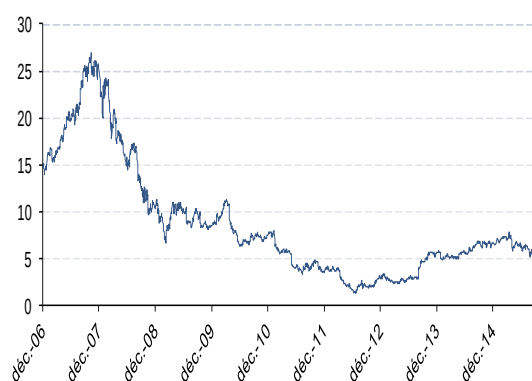
**Figure 10**  
**Niveau des CDS Alcatel-Lucent**



Source : Bloomberg

### Examen du cours de bourse de Nokia

**Figure 11**  
**Evolution du cours moyen pondéré par les volumes de l'action Nokia depuis fin 2006**



Source : Bloomberg

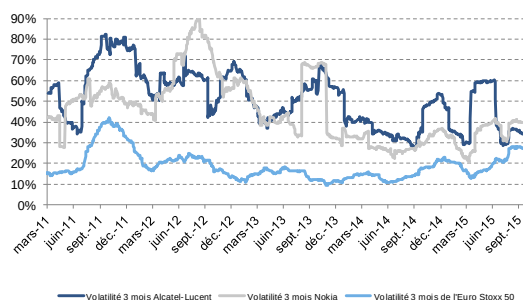
L'action Nokia présente une volatilité tout aussi forte que celle de l'action Alcatel-Lucent (cf. Figure 12), pour des raisons similaires. Comme pour Alcatel-Lucent, les publications de résultats conduisent souvent à de brutales variations de cours (+12,0% le 19 juillet 2012 pour la publication des résultats semestriels, -10,7% le 23 janvier 2014 pour la publication des résultats 2013). Comme dans le cas d'Alcatel-Lucent, les séances de cotation avant l'annonce du projet d'offre ont été accompagnées d'une hausse de la volatilité.

<sup>39</sup> Evolution de la notation S&P sur Alcatel-Lucent : BB- le 5 mai 2006 / BB- mise sous surveillance avec perspective négative le 12/12/2008 / B+ le 3 mars 2009 / B le 9 novembre 2009 / B mise sous surveillance avec perspective négative le 21/12/2012 / B le 18/02/2013 / B- le 21/06/2013 / B le 18 août 2014 / B mise sous surveillance avec perspective positive le 17 avril 2015 après l'annonce du rapprochement avec Nokia / Enfin notation B+ mise sous surveillance avec perspective positive le 5 août 2015



Le niveau des CDS de Nokia est toujours resté en-dessous du niveau des CDS d'Alcatel-Lucent jusqu'à l'annonce du projet d'offre. Comme celle d'Alcatel-Lucent, la volatilité de l'action Nokia est très corrélée au niveau des CDS, avec des pics sur la volatilité et les CDS à l'été 2012, qui a vu une dégradation de la notation de Nokia de BB+ à BB- par Standard & Poor's, dans un contexte de marché par ailleurs difficile avant les premières annonces de la BCE. Cette dégradation avait suivi la publication des résultats semestriels du groupe<sup>40</sup>.

**Figure 12**  
**Volatilités comparées**



**Figure 13**  
**CDS 5 ans comparés**



Source : Bloomberg

### Mesure de la liquidité des deux actions

Nokia fait partie de l'indice des plus grandes valeurs de la zone euro (indice Euro Stoxx 50) tandis qu'Alcatel-Lucent fait partie de l'indice CAC 40. De fait, les deux actions Alcatel-Lucent et Nokia présentent une liquidité élevée.

Le Tableau 10 présente le calcul des coefficients d'illiquidité d'Alcatel-Lucent et de Nokia à fin mars 2015, avant l'annonce du projet d'offre publique d'échange sur Alcatel-Lucent initiée par Nokia, comparée à celle de leurs concurrents suivis dans le modèle Trival d'Associés en Finance (décrit en annexe 6), et de leurs grands clients opérateurs téléphoniques<sup>41</sup>. Les coefficients d'illiquidité dans Trival s'échelonnaient à cette date entre 0,58 (Apple) et 2,19 (Groupe Flo).

<sup>40</sup> Comme celle d'Alcatel-Lucent, la notation S&P de Nokia a fortement évolué au fil du temps : BBB+ mise sous surveillance avec perspective négative le 9 juin 2011 / BBB le 2 août 2011 / BBB- le 2 mars 2012 / BB+ le 27 avril 2012 / BB- le 15/08/2012 / B+ le 5 mai 2013 / B+ mise sous surveillance avec perspective positive le 9 septembre 2013 / BB le 15 mai 2014 et BB+ le 17 avril 2015 après l'annonce du projet de rapprochement avec Alcatel-Lucent.

<sup>41</sup> Dans la méthode utilisée par Associés en Finance, deux éléments concourent au calcul du coefficient d'illiquidité : la taille du flottant et les montants absorbables. Plus le coefficient d'illiquidité est faible, plus la société est liquide (un coefficient d'illiquidité à 1 correspond à une société dont la liquidité est égale à la moyenne de l'échantillon des valeurs suivies dans le modèle Trival d'Associés en Finance). Les calculs de transactions et volumes absorbables sont menés sur une période de 45 jours civils. Les rangs de flottant sont présentés par rapport à l'ensemble des 513 sociétés suivies à fin mars 2015 par Associés en Finance.



Tableau 10

Détail du coefficient d'illiquidité à fin mars 2015 (données en devises converties en €)

|      |                    | Transactions<br>quotidiennes | Montants<br>absorbables | Flottant |         | Montants<br>absorbables<br>en % du<br>flottant | Coefficient<br>illiquidité<br>Trival |
|------|--------------------|------------------------------|-------------------------|----------|---------|------------------------------------------------|--------------------------------------|
| Pays | Société            | (M€)                         | (M€)                    | (Rang)   | (M€)    |                                                |                                      |
| FR   | Alcatel Lucent     | 62,9                         | 25,4                    | 241      | 7 790   | 0,3%                                           | 0,85                                 |
| FI   | Nokia              | 86,0                         | 57,8                    | 135      | 26 395  | 0,2%                                           | 0,76                                 |
| SE   | Ericsson           | 100,5                        | 56,5                    | 108      | 34 746  | 0,2%                                           | 0,75                                 |
| US   | Cisco Systems      | 738,4                        | 437,4                   | 31       | 130 983 | 0,3%                                           | 0,66                                 |
| US   | Juniper            | 100,8                        | 54,0                    | 248      | 7 278   | 0,7%                                           | 0,83                                 |
| US   | Verizon            | 651,2                        | 495,0                   | 14       | 187 650 | 0,3%                                           | 0,64                                 |
| US   | ATT                | 739,2                        | 592,0                   | 16       | 176 485 | 0,3%                                           | 0,64                                 |
| US   | Sprint Corporation | 68,5                         | 18,9                    | 326      | 3 485   | 0,5%                                           | 0,91                                 |
| ES   | Telefonica         | 356,0                        | 221,3                   | 72       | 55 967  | 0,4%                                           | 0,70                                 |
| GB   | Vodafone           | 190,8                        | 107,3                   | 54       | 80 480  | 0,1%                                           | 0,70                                 |
| DE   | Deutsche Telekom   | 191,4                        | 99,7                    | 77       | 51 684  | 0,2%                                           | 0,72                                 |
| FR   | Orange             | 164,6                        | 71,7                    | 110      | 34 309  | 0,2%                                           | 0,74                                 |

Source : Bloomberg et Trival

Les montants absorbables correspondent au montant de capitaux qui peuvent être échangés quotidiennement sans faire décaler le cours de plus de 1%. Pour Alcatel-Lucent, les montants absorbables quotidiennement représentaient 0,3% de son flottant à fin mars 2015, un niveau équivalent à celui de Nokia (0,2%) ou de ceux d'Ericsson et de Cisco. La liquidité structurelle de l'action Nokia, telle que reflétée par son flottant en M€, est significativement plus élevée que celle d'Alcatel-Lucent.

La forte liquidité des deux titres est confirmée par l'analyse des volumes échangés quotidiennement, que décrivent les Tableau 11 et Tableau 12. Les volumes sont particulièrement élevés pour Alcatel-Lucent, reflet probablement en partie des mouvements spéculatifs déjà évoqués.

Tableau 11

### Volumes échangés sur Alcatel-Lucent

| Alcatel-Lucent - Liquidité du titre | Volume quotidien moyen |                 |                  | Volume cumulé    |                 |                  |
|-------------------------------------|------------------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|
|                                     | Nombre de titres       | En % du capital | En % du flottant | Nombre de titres | En % du capital | En % du flottant |
| 09/04/15                            | 13 081 072             | 0,5%            | 0,5%             | 13 081 072       | 0,5%            | 0,5%             |
| 1 mois arrêté au 9/04/15            | 18 373 342             | 0,7%            | 0,7%             | 385 840 174      | 13,7%           | 14,4%            |
| 2 mois arrêté au 9/04/15            | 18 107 671             | 0,7%            | 0,7%             | 742 414 518      | 26,3%           | 27,8%            |
| 3 mois arrêté au 9/04/15            | 21 387 787             | 0,8%            | 0,8%             | 1 326 042 775    | 47,0%           | 49,6%            |
| 6 mois arrêté au 9/04/15            | 24 529 848             | 0,9%            | 0,9%             | 3 066 230 991    | 108,7%          | 114,7%           |
| 9 mois arrêté au 9/04/15            | 23 734 655             | 0,8%            | 0,9%             | 4 533 319 052    | 160,8%          | 169,7%           |

Tableau 12

### Volumes échangés sur Nokia

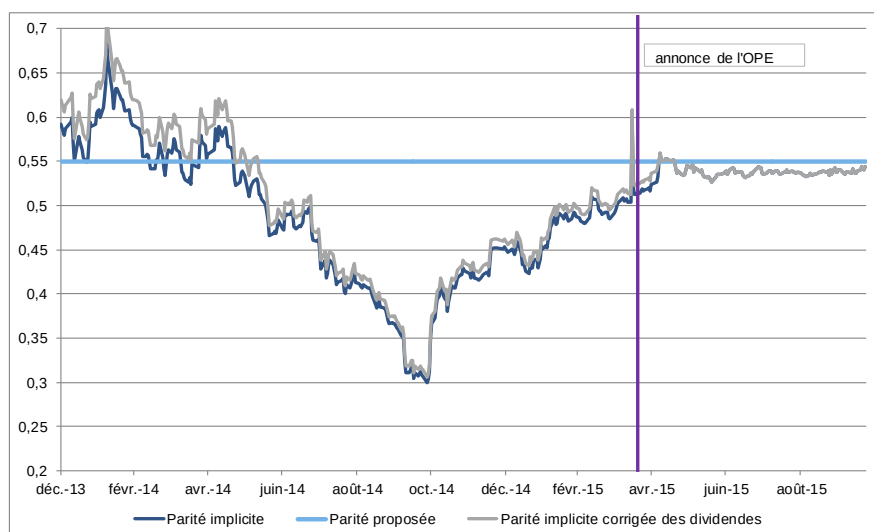
| Nokia - Liquidité du titre | Volume quotidien moyen |                 |                  | Volume cumulé    |                 |                  |
|----------------------------|------------------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|
|                            | Nombre de titres       | En % du capital | En % du flottant | Nombre de titres | En % du capital | En % du flottant |
| 09/04/15                   | 10 040 167             | 0,3%            | 0,3%             | 10 040 167       | 0,3%            | 0,3%             |
| 1 mois arrêté au 9/04/15   | 12 879 011             | 0,4%            | 0,4%             | 270 459 228      | 7,4%            | 7,7%             |
| 2 mois arrêté au 9/04/15   | 12 218 364             | 0,3%            | 0,3%             | 500 952 905      | 13,6%           | 14,2%            |
| 3 mois arrêté au 9/04/15   | 14 618 742             | 0,4%            | 0,4%             | 906 362 011      | 24,5%           | 25,6%            |
| 6 mois arrêté au 9/04/15   | 17 362 457             | 0,5%            | 0,5%             | 2 118 219 760    | 56,9%           | 60,1%            |
| 9 mois arrêté au 9/04/15   | 18 189 842             | 0,5%            | 0,5%             | 3 419 690 233    | 91,7%           | 96,8%            |

Source : Bloomberg

### Analyse de la parité d'échange à partir des cours de bourse

Pour des titres dont la liquidité est élevée, ce qui est le cas d'Alcatel-Lucent et de Nokia, la parité qui ressort des cours de bourse est pertinente pour l'analyse de la parité proposée. La Figure 14 se concentre sur la période courant depuis le début de l'année 2014, après les premiers mois de mise en œuvre du plan *Shift* chez Alcatel-Lucent, et après l'augmentation de capital réalisée en novembre 2013 par le groupe franco-américain. La parité implicite est calculée sur la base des cours moyens pondérés par les volumes.

**Figure 14**  
**Evolution de la parité implicite entre le cours des actions d'Alcatel-Lucent et de Nokia**



NB : dans la mesure où Nokia paie un dividende et que ce n'est pas le cas d'Alcatel-Lucent, il existe une différence entre la parité dividendes inclus et exclus. Ceci explique que la parité implicite ressortant des cours ne se soit alignée post annonce de l'offre sur la parité proposée qu'à partir du moment où le dividende de Nokia a été détaché.

Source : Bloomberg et calculs Associés en Finance

Reffet de la volatilité du titre Alcatel-Lucent et de celle de Nokia, la parité implicite ressortant du rapport des cours est également volatile, même sur des périodes assez courtes : elle a touché un point bas autour de 0,3 dans la deuxième quinzaine d'octobre 2014 avant la publication des résultats d'Alcatel-Lucent du 3<sup>ème</sup> trimestre 2014, pour remonter après cette publication et se stabiliser après la publication des résultats annuels 2014 des deux sociétés dans une fourchette de 0,49 à 0,52.

Le Tableau 13 fait ressortir les parités implicites ressortant du rapport entre le cours d'Alcatel-Lucent et celui de Nokia avant l'offre. Deux commentaires doivent être apportés à ces calculs, compte tenu des nombreuses rumeurs ayant circulé sur un rapprochement entre les deux groupes ou sur la cession des activités mobiles d'Alcatel-Lucent à Nokia : en premier lieu, la période de référence est arrêtée au 9 avril 2015, c'est-à-dire avant multiplication des rumeurs sur les deux sociétés : le 10 avril, des rumeurs circulaient quant à un désengagement de Nokia de HERE, relançant la spéculation sur la volonté de Nokia de racheter les activités mobiles d'Alcatel-Lucent ; ces rumeurs se sont faites de plus en plus insistantes, de sorte que les deux sociétés ont publié un communiqué conjoint le 14 avril mentionnant les discussions entre Nokia et Alcatel-Lucent sur un possible rapprochement entre les deux sociétés par le biais d'une offre publique d'échange en actions. La pointe dans les parités implicites dans la Figure 14 correspond à ce premier communiqué. Par ailleurs, comme indiqué précédemment, la nécessité de la consolidation des acteurs télécoms en Europe, et la complémentarité entre les deux groupes Nokia et Alcatel-Lucent, avaient laissé place de longue date sur les marchés financiers à des rumeurs capitalistiques entre les deux

sociétés<sup>42</sup>. Il est dès lors raisonnable de penser que le cours d'Alcatel-Lucent (et donc les détenteurs de l'action), outre les effets positifs du redressement opérationnel du groupe, avait, avant même l'annonce du projet d'offre, en partie déjà bénéficié d'une prime spéculative.

**Tableau 13**  
**Parité implicite par rapport aux cours cotés avant l'offre**

|                               | <b>Cours Alcatel-Lucent</b>               | <b>Cours Nokia</b>               | <b>Parité implicite</b> |
|-------------------------------|-------------------------------------------|----------------------------------|-------------------------|
| Cours de clôture au 9/04/2015 | 3,65                                      | 7,04                             | 0,52                    |
|                               | <b>Cours moyen pondéré Alcatel-Lucent</b> | <b>Cours moyen pondéré Nokia</b> | <b>Parité implicite</b> |
| 1 mois au 9/04/15             | 3,57                                      | 7,06                             | 0,51                    |
| 2 mois au 9/04/15             | 3,52                                      | 7,01                             | 0,50                    |
| 3 mois au 9/04/15             | 3,30                                      | 6,85                             | 0,48                    |
| 6 mois au 9/04/15             | 2,83                                      | 6,56                             | 0,43                    |
| 9 mois au 9/04/15             | 2,74                                      | 6,43                             | 0,43                    |

NB : cours Nokia retraité du dividende

Source : Bloomberg et calculs Associés en Finance

La parité d'offre de 0,5500 fait apparaître une prime de +6% par rapport aux cours de clôture du 9 avril 2015, et de +9% à +14% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur des périodes entre 1 et 3 mois. La prime extériorisée par l'offre s'élève à +27% et +29% respectivement sur six et neuf mois<sup>43</sup>.

Depuis l'annonce de l'OPE, le cours d'Alcatel-Lucent évolue de manière cohérente avec la parité ressortant de l'offre post détachement du dividende de Nokia (6 mai 2015), la parité implicite ressortant des cours s'établit en moyenne à 0,54, dans une fourchette comprise entre 0,53 et 0,56. Sur la période courant depuis l'annonce du projet d'OPE, la parité implicite ressortant des cours ne s'est établie que très ponctuellement légèrement au-dessus de 0,5500, dans les quelques jours qui avaient suivi la publication des résultats du 1<sup>er</sup> trimestre 2015. La publication des derniers résultats semestriels des deux groupes fin juillet n'a pas modifié la fourchette d'évolution de la parité, cette publication ayant débouché sur une appréciation des deux valeurs. Nokia a progressé de 7,5% après la publication d'un résultat opérationnel supérieur aux anticipations pour Nokia Networks. Le cours d'Alcatel-Lucent s'est apprécié de 5,6% après publication de ses résultats semestriels.

## **B. Les méthodes de valorisation écartées**

### **Méthode de l'Actif net comptable**

L'évaluation par la valeur comptable des capitaux propres est une méthode patrimoniale basée sur une logique de coûts historiques qui ne rend qu'imparfaitement compte du potentiel d'évolution future des deux sociétés<sup>44</sup>.

<sup>42</sup> Rappel : en septembre 2013, Reuters annonce que Nokia envisageait un rapprochement avec Alcatel-Lucent / mai 2014 : nouveaux commentaires sur ce sujet dans le journal « Les Echos », repris ensuite par d'autres médias / décembre 2014 : la presse allemande évoque des discussions sur un rapprochement entre les deux groupes.

<sup>43</sup> Du point de vue de Nokia, l'ajustement des ratios d'attribution prévu par les prospectus des différentes OCEANE nécessite de racheter un nombre d'actions Alcatel-Lucent supérieur au nombre d'actions existantes avant l'annonce du projet d'offre. Cette potentielle création d'actions engendrée par l'Offre est susceptible de créer une dilution supplémentaire. Sur cette base, l'Offre proposée par Nokia sur les actions Alcatel-Lucent représenterait une prime par action supérieure à la prime affichée sur le cours avant l'annonce.

<sup>44</sup> A titre indicatif, les actifs nets comptables par action à la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2015 s'établissaient pour Alcatel-Lucent et Nokia respectivement à 0,88 € et 2,46 €, soit une parité implicite de 0,36. L'actif net par action au 30 juin 2015 pro-forma sur le nouveau groupe et y compris la cession de HERE s'élève à 3,86 €, soit une parité implicite de 0,23 (soit 0,88 € / 3,86 €).

### Méthode de l'Actif net réévalué

La méthode de l'Actif net réévalué permet de calculer une valeur théorique des capitaux propres en procédant à une revalorisation des actifs et passifs en valeur de marché. Cette méthode est particulièrement pertinente pour des sociétés holdings, ce qui n'est le cas ni d'Alcatel-Lucent ni de Nokia. La revalorisation des actifs est dans le cas présent captée par l'application des méthodes de valorisation par les flux futurs actualisés.

### Valorisation par les dividendes

L'approche par l'actualisation des dividendes n'a pas été retenue, dans la mesure où les politiques de distribution des deux sociétés ont été différentes dans le passé : Alcatel-Lucent n'a pas distribué de dividendes depuis 2007 et la politique de dividendes de Nokia a été très irrégulière. A cette méthode a été substituée une méthode « *DCF to equity* », décrite ci-après, qui prend en compte la capacité de distribution sous contrainte de levier d'endettement cible.

## C. Les méthodes examinées

Associés en Finance a utilisé les grandes familles de méthodes de valorisation en les adaptant à la situation présente. En effet, Alcatel-Lucent présente un portefeuille d'activités certes diversifiées mais centrées sur les infrastructures de télécommunications : sa valorisation ne nécessite pas de présenter des évaluations spécifiques par branche, leurs différences de croissance et de marge étant mesurées directement dans les résultats agrégés au niveau du groupe.

Nokia est pour sa part actif dans trois domaines, Nokia Networks, HERE et Nokia Technologies, dont les perspectives de croissance ou de marge sont très différentes. Une approche de valorisation par branches est de ce fait présentée. Il convient de noter que la cession de HERE, sur laquelle un accord est intervenu le 3 août (vente à un consortium automobile composé de Audi, BMW et Daimler pour un montant de 2,8 Mds€ en valeur d'entreprise, et un encaissement de 2,5 Mds€), ne donnera pas lieu à ajustement de la parité d'échange, sauf s'il devait y avoir versement d'un dividende exceptionnel avant la clôture de l'offre. Dans l'ensemble des calculs qui suivent, HERE est repris à cette valeur de cession.

Les méthodes de valorisation présentées sont résumées dans le Tableau 14.

**Tableau 14**  
**Résumé des méthodes de valorisation mises en œuvre**

| Méthode présentée                                                              | Mise en œuvre                                                                                                                                                                                               | Applicabilité de la méthode |
|--------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| Objectifs de cours des analystes (à titre indicatif)                           | Objectifs de cours sur les deux actions, avant l'annonce de l'offre                                                                                                                                         | X (à titre indicatif)       |
| Méthode de valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie | - Méthode déclinée selon deux axes : <i>DCF to firm</i> , <i>DCF to equity</i><br>- Calculs menés sur les données agrégées des deux groupes                                                                 | X                           |
| Méthode des multiples de sociétés comparables cotées                           | - Valorisation d'Alcatel-Lucent calculée sur l'ensemble du groupe<br>- Utilisation de multiples différenciés sur Nokia Networks et Nokia Technologies, et prise en compte de la valeur de cession pour HERE | X                           |

| Méthode présentée                                    | Mise en œuvre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | Applicabilité de la méthode |
|------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| Somme des parties                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Les branches d'activité d'Alcatel-Lucent couvrent le même métier global (équipementier de réseau télécom). Parallèlement, le manque de disponibilité de prévisions de consensus détaillées sur les branches d'Alcatel-Lucent rend la méthode non applicable</li> <li>- La méthode est pertinente au niveau de Nokia : <ul style="list-style-type: none"> <li>* Prise en compte pour Nokia Networks de la moyenne des valorisations obtenues par les méthodes d'actualisation de flux de trésorerie, méthode des multiples et méthode des transactions</li> <li>* Prise en compte pour HERE de la valeur de cession</li> <li>* Prise en compte pour Nokia Technologies de la valorisation par multiples</li> </ul> </li> </ul>                                                                                                                                | X pour Nokia                |
| Méthode des multiples constatés sur des transactions | <ul style="list-style-type: none"> <li>- La méthode des transactions n'est pas pertinente lorsque l'on considère les deux groupes <i>dans leur ensemble</i> : dans le cas d'Alcatel-Lucent, la méthode ne peut pas être appliquée dans la mesure où les niveaux de marge 2014 ne sont pas normatifs<sup>45</sup>. Dans le cas de Nokia, il n'existe pas de transactions qui porteraient sur un groupe constitué du même portefeuille d'activités.</li> <li>- Nous avons examiné l'applicabilité de cette méthode <i>au niveau des branches d'activité de Nokia</i> : il existe des transactions qui pourraient être utilisées pour la valorisation de Nokia Networks. Pour HERE, il existe désormais une valeur de référence de transaction. Toutefois, pour Nokia Technologies, nous observons une faible comparabilité des transactions sur des brevets qui rend la méthode inapplicable</li> </ul> | Non applicable              |

## 1. Suivi des deux sociétés par les analystes financiers et objectifs de cours (à titre indicatif)

Les objectifs de cours des analystes financiers ne représentent pas en tant que tels des méthodes d'évaluation, mais davantage des opinions. Pour autant, le Tableau 15 fait état des objectifs de cours des analystes sur les deux sociétés, pour la période comprise entre la publication des résultats annuels des deux sociétés et le 9 avril 2015. Les deux sociétés bénéficient d'un suivi important (surtout Nokia, suivie non seulement par les *brokers* anglo-saxons mais aussi par les *brokers* des pays nordiques).

Tableau 15

### Parité implicite par les objectifs de cours des analystes, à titre indicatif

|                                                | Alcatel-Lucent | Nokia  | Parité implicite |
|------------------------------------------------|----------------|--------|------------------|
| Moyenne des objectifs de cours avant l'annonce | 3,85 €         | 7,12 € | 0,54             |

Source : Consensus Bloomberg

Cette moyenne de 0,54 s'accompagne en réalité d'une grande dispersion, les parités implicites ressortant des objectifs de cours des analystes qui suivaient les deux sociétés s'échelonnant entre 0,30 à 0,82.

<sup>45</sup> Nous ne présentons pas spécifiquement de résultats de méthodes de transaction, dans la mesure où les données disponibles portent sur des multiples de résultats constatés : leur application n'a de sens que si les résultats auxquels ces multiples s'appliquent peuvent être considérés comme relativement normatifs, ce qui n'est pas le cas des résultats d'Alcatel-Lucent en 2014.

## **2. Analyse des éventuelles transactions récentes sur le capital des deux sociétés (à titre de référence)**

Nokia ne détenait pas de titres Alcatel-Lucent préalablement au dépôt du projet d'offre.

Rappelons que la dernière augmentation de capital d'Alcatel-Lucent dans le cadre du plan *Shift* en novembre 2013 a été réalisée à un prix de souscription de 2,1 € par action, niveau significativement inférieur aux cours actuels.

Du côté de Nokia, les rachats de titres menés par le groupe entre juillet 2014 et mars 2015, qui ont porté sur 2,46% du capital, ont été effectués à un prix moyen de 6,57 €.

## **3. Méthodologie de valorisation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels : *DCF to firm* et *DCF to equity***

En tenant compte des éléments financiers constatés sur les dernières années, et des éléments de contexte économique et concurrentiel, les deux sociétés Alcatel-Lucent et Nokia ont été modélisées selon les principes utilisés de manière indépendante par Associés en Finance pour la mise en œuvre du modèle Trival.

Le modèle Trival est utilisé selon deux modes opératoires, à partir des mêmes prévisions élaborées par le bureau d'analystes financiers d'Associés en Finance : un modèle de valorisation « *DCF to equity* », qui prend en compte des prévisions de flux disponibles pour les actionnaires après intégration de contraintes d'endettement ou de trésorerie nette minimale, qui aboutit à la détermination de la valeur des fonds propres, et un modèle de valorisation « *DCF to firm* » qui intègre les mêmes flux prévisionnels, avant prise en compte des éléments financiers, et qui aboutit à la détermination d'une valeur d'entreprise, puis d'une valeur des fonds propres après déduction de la dette nette et autres éléments correctifs.

Ces deux modèles de valorisation, *DCF to equity* et *DCF to firm*, sont liés l'un à l'autre par l'utilisation des mêmes flux prévisionnels et des mêmes méthodologies d'estimation des risques opérationnels. Ils ne divergent l'un de l'autre que par l'exploitation des données qui en est faite. Les primes de marché qui résultent de ces calculs sont régulièrement diffusées par Associés en Finance auprès de ses clients, indépendamment donc et préalablement à la présente mission d'expertise.

## **4. Paramètres utilisés pour la valorisation des deux sociétés**

### **a) Estimation des données prévisionnelles**

Dans la mesure où les plans d'affaires des deux sociétés revêtent un caractère confidentiel eu égard à la situation de concurrence sur le marché des infrastructures de télécommunications, les travaux de valorisation mis en œuvre reposent sur la prise en compte à court terme des données de consensus, qui reflètent les anticipations du marché sur les deux sociétés. Ces consensus de marché ont été reconstruits à partir des données individuelles des *brokers* couvrant les deux sociétés, après ajustement éventuel de leurs prévisions après publication des résultats semestriels et en s'assurant que ces prévisions portaient bien sur chacune des sociétés prises individuellement.

Pour l'extrapolation des données sur le long terme, la méthode d'élaboration des prévisions dans Trival, telle que décrite en annexe 6, a été utilisée.

Nos travaux reposent sur les éléments suivants :

- Les prévisions à moyen et long terme sur les principaux postes opérationnels d'Alcatel-Lucent et Nokia (chiffre d'affaires, marges d'exploitation), sont élaborées en liaison avec l'environnement économique et concurrentiel. Entre 2017 et 2035, notre modélisation retient une croissance identique pour Nokia et pour Alcatel-Lucent ; il est retenu l'hypothèse d'un point haut de croissance en 2020, se réduisant ensuite progressivement jusqu'en 2050, en conformité avec les principes de modélisation retenus dans Trival ; une évolution similaire est prévue pour les marges ;

- Le résultat net est modélisé en tenant compte de l'évolution du résultat financier et du taux d'impôt : celui-ci est retenu à 25% pour Nokia, ce qui correspond à l'estimation de taux d'impôt normatif long terme communiqué par la société, et à 30% pour Alcatel-Lucent, soit un taux cohérent avec les principales zones d'activité du groupe. Sur les premières années de prévision, les reports déficitaires au bilan sont supposés être utilisés progressivement et réduisent le taux d'impôt sur les premières années de modélisation (jusqu'en 2020). Le résultat financier tient compte de la trésorerie modélisée et d'un taux de rémunération indexé sur les taux *swaps* sur l'Euribor 6 mois. Le coût de la dette brute est estimé à partir des CDS constatés sur les deux sociétés en moyenne sur les trois mois précédant l'annonce de l'offre ;
- La modélisation retenue prend pour hypothèse que les flux d'investissement resteront, au-delà de 2020, stables en pourcentage du chiffre d'affaires, et que la croissance du BFR est proportionnelle à la croissance du chiffre d'affaires ;
- En cohérence avec les principes de modélisation utilisés dans Trival, la valeur terminale est égale à la valeur résiduelle des fonds propres en 2050 (modèle de flux de trésorerie disponibles aux actionnaires, *DCF to equity*) ou à la valeur résiduelle des capitaux permanents en 2050 (modèle DCF d'actualisation des cash-flows générés, *DCF to firm*) ;
- Une contrainte de levier d'endettement cible est prise en compte dans le modèle *DCF to equity* (modèle Trival, cf. annexe 6). En effet, la typologie du bilan (actifs corporels, actifs incorporels, BFR), l'intensité capitalistique, la typologie des activités et leur cyclicité sont caractéristiques d'une activité et s'accompagnent d'une structure financière normative. Ainsi, des sociétés comme Alcatel-Lucent ou Nokia supportent un risque technologique important qui justifie le maintien d'un matelas de trésorerie de sécurité et de flexibilité. Leurs bilans sont aussi caractérisés par un poids assez faible des actifs corporels et un poids nettement plus important des actifs incorporels, actifs qu'il est la plupart du temps difficile de financer par endettement. La modélisation dans le modèle *DCF to equity* retient de ce fait le maintien d'un levier d'endettement négatif à terme (c'est-à-dire le maintien d'une trésorerie nette positive), sur la base d'un levier d'endettement cible de -10%. Celui-ci est cohérent avec les leviers cibles retenus pour les sociétés technologiques dans Trival (et notamment pour Alcatel-Lucent et Nokia, indépendamment des travaux présentés ici). La prise en compte d'un levier normatif négatif s'explique aussi par le fait qu'une partie de la trésorerie apparente dans les comptes est non disponible car soumise à des contrôles des changes, comme indiqué précédemment, cette trésorerie ne pourra donc pas être distribuée en l'état des législations concernant ceux-ci. Le levier normatif est pris en compte à partir du début de la période d'extrapolation du consensus. Auparavant, les flux de trésorerie pour les actionnaires sont calculés à partir du consensus sur les dividendes. Ensuite, les flux de trésorerie pour les actionnaires sont déterminés à partir des flux d'exploitation générés et sous contrainte du levier cible ;
- Dans le cas de Nokia, la trésorerie en excès du levier d'endettement de -10% en 2014 a été considérée comme de la trésorerie excédentaire et prise en compte comme un placement financier immédiatement disponible pour l'actionnaire. Une partie du niveau de cette trésorerie s'explique par un paiement d'avance de licences par Microsoft en 2014.

Les éléments de risque qui conduisent à la détermination du taux d'actualisation pertinent pour chacune des entités résultent de l'analyse des forces et faiblesses menée précédemment. Ils sont synthétisés au paragraphe II.D.

La modélisation retenue fait ressortir les croissances moyennes indiquées dans le Tableau 16.



Tableau 16

**Croissances retenues dans la modélisation par rapport à celles des comparables TRIVAL, hors synergies liées à la fusion**

| Croissance moyenne annualisée |                                   | 2014/2017 | 2017/2032 | 2032/2047 |
|-------------------------------|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Chiffre d'affaires            | Alcatel-Lucent                    | 5,5%      | 2,8%      | 2,4%      |
|                               | Nokia                             | 4,0%      | 2,8%      | 2,4%      |
|                               | Nokia + Alcatel-Lucent post offre | 4,8%      | 2,8%      | 2,4%      |
|                               | Moyenne Cisco/Ericsson*           | 3,8%      | 3,8%      | 2,7%      |
| Résultat Opérationnel Courant | Alcatel-Lucent                    | 30,7%     | 2,5%      | 1,0%      |
|                               | Nokia                             | 11,5%     | 1,8%      | 1,0%      |
|                               | Nokia + Alcatel-Lucent post offre | 18,1%     | 2,1%      | 1,0%      |
|                               | Moyenne Cisco/Ericsson*           | 11,9%     | 3,4%      | 1,9%      |

\* Source : Données TRIVAL

Nokia ayant d'ores et déjà enregistré un redressement significatif de son résultat opérationnel, la croissance attendue par le consensus de marché entre 2014 et 2017 est plus modérée que celle estimée pour Alcatel-Lucent, qui tire encore profit du plan *Shift*.

Les croissances des chiffres d'affaires et des résultats opérationnels courants d'Alcatel-Lucent et de Nokia sont cohérentes avec celles intégrées dans le modèle de valorisation TRIVAL pour Cisco et Ericsson. Sur le long terme, Nokia et Alcatel-Lucent présentent des croissances légèrement moindres à celles des deux autres équipementiers. Cisco bénéficie de sa forte présence sur le marché américain, protégé de la concurrence chinoise, et Ericsson de sa position concurrentielle.

**b) Examen des accords connexes à l'offre publique d'échange et conséquences de l'offre**

**Mécanisme d'accélération de l'attribution de certains outils de rémunération différée**

Conformément aux principes retenus au sein du groupe Alcatel-Lucent lors de la mise en place des outils de rémunération différée, certaines options de souscription et actions de performance sont actuellement assorties de conditions de performance et de conditions de présence avant d'être définitivement attribuées, puis, lorsqu'elles sont attribuées, de conditions de conservation. Il est également prévu des dispositifs spécifiques<sup>46</sup> en cas d'offre publique visant les actions de la Société. En ce qui concerne les options de souscription, le Conseil d'Administration d'Alcatel-Lucent a décidé de permettre à leurs détenteurs de monétiser leurs options pendant l'offre publique d'échange initiée par Nokia, en accélérant l'attribution définitive de ces instruments et en les rendant immédiatement disponibles. En ce qui concerne les actions de performance, le Conseil d'Administration d'Alcatel-Lucent a également décidé de mettre en œuvre une accélération de ces instruments consistant à permettre à leurs bénéficiaires d'abandonner leurs droits à recevoir des actions de performance en échange d'actions Alcatel-Lucent immédiatement disponibles. Ces accélérations seront effectuées sous condition de réussite de l'offre et sous réserve que les bénéficiaires concernés satisfassent la condition de présence au dernier jour de l'offre initiale.

En pratique, il est prévu que les conditions de performance soient supprimées pour l'avenir et que les options de souscription et actions de performance Alcatel-Lucent deviennent immédiatement disponibles, pour autant que leurs détenteurs s'engagent à exercer leurs options de souscription exerçables et « dans la monnaie »<sup>47</sup> et à céder les actions Alcatel-Lucent résultant du mécanisme d'accélération pendant l'offre publique réouverte.

<sup>46</sup> Cf. Document de référence 2014, pages 225 et 226.

<sup>47</sup> Si Nokia obtient plus de 95% du capital et des droits de vote d'Alcatel-Lucent à l'issue de la première offre et qu'un retrait obligatoire est mis en œuvre directement sans réouverture de l'offre, ces options de souscription Alcatel-Lucent visées par l'engagement d'exercice devront être exercées avant le retrait obligatoire.



De plus, les plans d'options de souscription qui auraient dû être mis en place en 2014 et qui n'ont pas pu l'être à cette date sont remplacés par l'attribution d'actions Alcatel-Lucent devenant immédiatement disponibles sous la même condition de cession pendant l'offre publique réouverte. Cette attribution sera effectuée sous condition de réussite de l'offre et sous réserve que les bénéficiaires concernés satisfassent la condition de présence au dernier jour de l'offre initiale.

A l'instar des modifications prévues pour les salariés du groupe, il est prévu que les conditions d'acquisition des instruments de rémunération différée de Michel Combes, Directeur Général en place au moment de l'annonce de l'OPE, soient modifiées du fait de l'existence de l'OPE.

Celui-ci bénéficiait jusqu'alors d'unités de performance, c'est-à-dire d'outils de rémunération différée, attribuables par tranche sur une période de trois ans, sous condition de la réalisation de critères de performance tous les ans, et d'une condition de présence en tant que Directeur Général. Il était prévu que le dénouement des Unités de Performance s'effectue en numéraire (versement d'une somme équivalente à la contre-valeur d'un nombre identique d'actions). Trois plans d'unités de performance avaient été mis en place (mars 2013, mars 2014, mars 2015).

Le Conseil d'Administration du 10 septembre 2015 a décidé, en ce qui concerne Michel Combes, que la tranche d'attribution 2015 sera acquise *pro rata temporis*, et soumise à la réalisation des critères de performance associés, évalués en 2016 à l'issue de l'exercice annuel 2015. Le montant maximum correspondant à ces instruments de rémunération différée sera de 4 845 109 €, calculé sur la base de la moyenne des 20 jours d'ouverture de l'action Alcatel-Lucent précédant le dernier jour d'activité de Michel Combes au sein du groupe (soit un cours de 3,17 €). Ce montant sera versé uniquement en cas de réussite de l'offre publique d'échange initiée par Nokia, et pourra être réduit en fonction de la réalisation des critères de performance sur la tranche 2015.

L'impact pour les actionnaires d'Alcatel-Lucent de ces différentes décisions portant sur l'acquisition des éléments de rémunération différée est mesuré, pour ce qui concerne l'ensemble des salariés, par la prise en compte, dans la valorisation, de l'ensemble des titres considérés (hypothèse de dilution totale, la dilution résultant des stock-options, sous réserve qu'elles soient « dans la monnaie », ou des actions de performance, étant quasi certaine<sup>48</sup>). L'impact pour les actionnaires d'Alcatel-Lucent des décisions portant sur les instruments de rémunération différée de Michel Combes est mesuré par la prise en compte en tant qu'élément de dettes du montant de 4 845 109 €.

Enfin, l'accord de non-concurrence signé entre Michel Combes et Alcatel-Lucent, dans le cadre de son départ du groupe post annonce du projet de rapprochement, consiste dans le versement d'une indemnité de 3,1 M€, dont le paiement par tiers sera échelonné sur trois ans.

### **Mécanisme de liquidité**

Pour les détenteurs d'options de souscription et actions de performance qui ne pourraient pas apporter leurs titres à l'offre<sup>49</sup>, ou dont les options de souscription ne seraient pas « dans la monnaie » et pour les détenteurs d'actions de performance attribuées au titre du plan 2015, il est prévu un mécanisme de liquidité, dans les cas où la liquidité du titre Alcatel-Lucent deviendrait insuffisante (retrait de la cote, détention directe ou indirecte par Nokia de plus de 85% des actions Alcatel-Lucent, ou volumes de transactions quotidiens devenant inférieurs à 5 millions d'actions). Dans de tels cas, toutes les actions de performance, ainsi que les actions résultant de l'exercice des options de souscription, seraient converties à terme en actions Nokia selon la parité d'échange de l'OPE (sujette à ajustement dans certains cas<sup>50</sup>).

Autre conséquence de l'OPE, dès lors que l'offre publique d'échange sera ouverte, les détenteurs des OCEANE Alcatel-Lucent connaîtront un ajustement des droits d'attribution. Cet élément est traité dans la section V dédiée aux OCEANE.

<sup>48</sup> Sous réserve des bénéficiaires qui n'opteront pas pour l'accélération, en particulier ceux qui choisiront le mécanisme de liquidité décrit ci-dessous. La dilution serait alors décalée dans le temps.

<sup>49</sup> Du fait de restrictions légales, fiscales ou réglementaires, de contraintes de gouvernance ou d'une période de conservation.

<sup>50</sup> Les cas prévus étant usuels : fusion d'Alcatel-Lucent, fusion de Nokia, distribution exceptionnelle par Nokia ou par Alcatel-Lucent post OPE y compris par voie de scission, autres transactions affectant la valeur de l'action Nokia (comme par exemple une division du nominal).

L'ensemble de ces éléments liés à l'existence de l'offre publique conduirait à une augmentation sensible du nombre de titres en dilution totale pour Alcatel-Lucent par rapport aux chiffres présentés dans les valorisations intrinsèques en *stand alone* (cf. Tableau 17).

#### **Protocole d'accord**

Associés en Finance a examiné le protocole d'accord signé le 15 avril 2015 par les deux sociétés dans le cadre du projet d'offre et n'a pas identifié d'éléments susceptibles de porter atteinte à l'égalité de traitement entre les différents porteurs de titres Alcatel-Lucent.

#### **Autres éléments liés à l'offre**

Le projet de note en réponse présentée par Alcatel-Lucent fait état des conséquences qu'aurait un changement de contrôle du groupe sur l'exigibilité de certaines dettes<sup>51</sup> : ces clauses de changement de contrôle prévoient que, dans un tel cas, Alcatel-Lucent devra proposer aux titulaires des dettes en question de leur racheter les obligations détenues à une valeur égale à 101% du nominal, plus tous les intérêts courus non payés. Alcatel-Lucent pourrait également offrir, de manière anticipée et sur la base d'un accord préexistant sur le changement de contrôle, de racheter ces obligations, sous condition de la réalisation du changement de contrôle.

Les conditions des OCEANE émises par le groupe seront également modifiées, et font l'objet d'une analyse particulière en section V.

#### **c) Détermination du nombre d'actions hors impact de l'offre**

Le nombre d'actions retenu dans les calculs tient compte des actions existantes au 30 juin 2015, après déduction des actions d'autocontrôle et réintégration des actions pouvant être créées par l'exercice d'instruments dilutifs, pour autant que ceux-ci soient « dans la monnaie » et des actions de performance. S'agissant d'une valorisation intrinsèque, c'est-à-dire sans considération des impacts du projet d'offre publique, les OCEANE 2019 et 2020 d'Alcatel-Lucent ne sont pas prises en compte dans ce calcul, dans la mesure où elles ne sont pas « dans la monnaie » sur la base du ratio de conversion en vigueur avant l'offre publique<sup>52</sup>. La contrepartie de l'exercice des instruments dilutifs est réintégrée dans les fonds propres et les dettes.

---

<sup>51</sup> Emprunt obligataire 2017, portant intérêt à 4,625%, et de nominal 650 millions de dollars US / emprunt obligataire 2020, portant intérêt à 6,75%, et de nominal 1 Md\$ / emprunt obligataire 2020, portant intérêt à 8,875%, et de nominal 500 M \$.

<sup>52</sup> Cf. section V et l'impact de l'offre publique sur les ratios de conversion de celles-ci.

Tableau 17

**Nombre de titres utilisé pour les valorisations intrinsèques hors impact de l'offre**

| En milliers de titres                                        | Alcatel-Lucent        | Nokia             |
|--------------------------------------------------------------|-----------------------|-------------------|
| Nombre d'actions au 30 juin 2015                             | 2 834 460             | 3 678 329         |
| Nombre d'actions d'autocontrôle                              | -40 117               | -54 327           |
| Nombre de <i>stock-options</i> dans la monnaie <sup>53</sup> | 59 876                | 5 065             |
| Nombre d'actions de performance et actions gratuites         | 29 090                | 15 986            |
| OCEANE et obligations convertibles                           | 370 379 (OCEANE 2018) | 313 724 (OC 2017) |
| <b>Nombre d'actions utilisé dans les calculs</b>             | <b>3 253 688</b>      | <b>3 958 777</b>  |

Source : Sociétés et calculs Associés en Finance

**d) Ajustements pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres**

Certaines des méthodes de valorisation décrites ci-après (méthode de valorisation intrinsèque *DCF to firm* ou méthode des multiples) déterminent dans un premier temps une valeur d'entreprise dont sont ensuite déduits la dette (ou à laquelle inversement est ajoutée la trésorerie nette positive) et d'autres ajustements effectués pour aboutir à la valeur des fonds propres. Les méthodes habituellement utilisées par les évaluateurs consistent à examiner la situation de la trésorerie et des provisions au bilan et à intégrer ces provisions avec discernement dans la valorisation lorsqu'elles peuvent être considérées comme des engagements et donc comme des équivalents de dettes. Dans cet esprit, et sur la base des comptes à fin 2014, Associés en Finance a pris en compte les éléments suivants pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres d'Alcatel-Lucent et Nokia :

- Les provisions pour avantages au personnel ont été intégrées directement dans le montant des dettes, conformément à la méthodologie utilisée habituellement par Associés en Finance dans Trival ; il en est de même des autres actifs et passifs financiers ;
- Les provisions pour garanties ; provisions pour contrats onéreux ; provisions pour engagements auprès des fournisseurs ; provisions pour litiges ;
- Les intérêts minoritaires retenus à leur valeur au bilan ;
- Les mises en équivalence et autres actifs financiers. Pour Nokia, au-delà d'une trésorerie nette de 10% des fonds propres, la trésorerie est considérée comme excédentaire et intégrée aux actifs financiers ;
- Enfin, par rapport aux comptes à fin décembre 2014, sont pris en compte des ajustements affectant les fonds propres et/ou les dettes et/ou les nombres de titres (paiement du dividende 2014 et rachat d'actions du 1<sup>er</sup> trimestre 2015 pour Nokia, exercice d'options de souscription chez Alcatel-Lucent).

Au final, l'ensemble des ajustements pris en compte pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ajoutent 5,1 Mds€ chez Nokia et retranchent – 2,0 Mds€ chez Alcatel-Lucent.

<sup>53</sup> Les *stock-options* d'Alcatel-Lucent et de Nokia sont retenues lorsque leur prix d'exercice est inférieur ou égal au cours moyen du titre sur les trois derniers mois, soit 3,21 € pour Alcatel-Lucent et 5,96 € pour Nokia.

## 5. Mise en œuvre de l'actualisation des flux prévisionnels : *DCF to firm* et *DCF to equity*

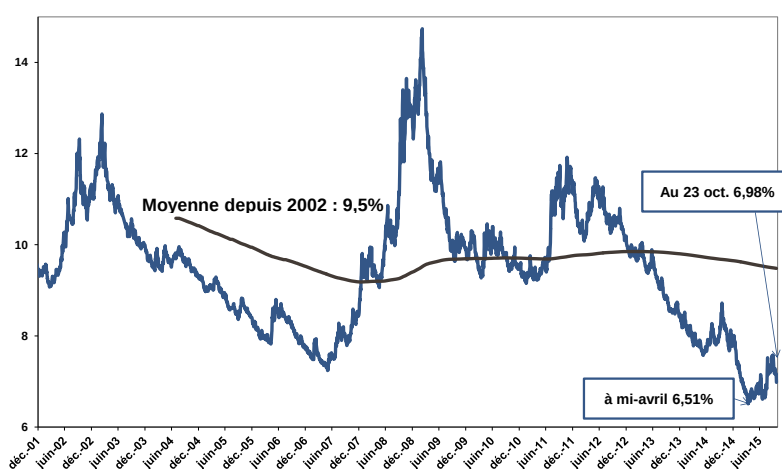
### a) Taux d'actualisation des flux prévisionnels

Dans le modèle Trival d'Associés en Finance (*DCF to equity*, cf. annexe 6), le taux d'actualisation est fonction des paramètres de marché (primes) et des coefficients spécifiques de risque et de liquidité des titres.

#### Paramètres de marché

Les paramètres de marché utilisés, et donc le coût des fonds propres, s'entendent dans une situation particulière des marchés, où les taux d'actualisation n'ont quasiment jamais été aussi bas, dans un contexte d'abondance de liquidités liée aux actions volontaristes de la BCE (Figure 15).

**Figure 15**  
**Evolution de l'exigence de rentabilité du marché actions depuis 2002<sup>54</sup>**



Source : Trival, Associés en Finance

Les taux obligataires connaissent toutefois une remontée sensible depuis fin avril, notamment en raison de la situation en Grèce, qui a commencé à impacter la valorisation des marchés actions. S'y ajoutent les inquiétudes économiques sur la Chine qui ont conduit à une nette baisse des actions à partir du mois d'août 2015. La valorisation menée sur les deux sociétés est basée en hypothèse centrale sur les primes quotidiennes calculées en moyenne sur trois mois et arrêtées au 23 octobre 2015. Cette valorisation bénéficie donc encore de taux d'actualisation à un niveau historiquement bas. Les simulations sont aussi menées sur la base des taux *spot* au 23 octobre 2015.

Les primes de marché qui ressortent de Trival s'établissent en moyenne sur les trois derniers mois (arrêtés au 23 octobre 2015) aux niveaux suivants :

- Prime de risque au sein du marché actions : 6,46% ;
- Prime d'illiquidité au sein du marché actions : 1,65% ;
- Ordonnée à l'origine : -0,97%

#### Coefficients spécifiques de risque et de liquidité d'Alcatel-Lucent et de Nokia

- Le risque est mesuré par la prise en compte de trois éléments :
  - Le risque de prévision, notation établie à partir de l'analyse des forces et faiblesses, présentée plus haut, sur une échelle de risque croissant de 1 à 9. Compte tenu des éléments présentés précédemment, le risque de

<sup>54</sup> Source : modèle Trival

prévision est retenu à 7, pour Alcatel-Lucent aussi bien que pour Nokia, reflétant les caractéristiques et la dynamique de leurs activités.

- Le risque financier, sur une échelle de risque croissant de 1 à 5<sup>55</sup>. Cette note de risque financier est de 2 pour les deux groupes, elle reflète non seulement la structure financière actuelle mais aussi la capacité à générer dans les prochaines années des *cash-flows* opérationnels significatifs et à réduire la dette. Cette note de risque financier était d'un cran plus élevé pour Alcatel-Lucent jusqu'en décembre 2013, et a été ramenée à 2 après la mise en œuvre du volet financier du plan *Shift*.
- Le risque sectoriel, correspondant au bêta boursier de l'indice de référence. Dans le cas présent, il s'agit du bêta sectoriel « *Technology* » (bêta de l'indice Eurostoxx « *Technology* » par rapport à l'indice Eurostoxx Large), qui s'élevait à 0,94 au 23 octobre 2015.

La combinaison de ces trois éléments de risque aboutit à une note de risque relatif de 1,12 pour chacun des deux groupes. L'échelle des notes de risque relatif dans le modèle Trival s'étage actuellement entre 0,48 et 1,99, pour une moyenne des risques relatifs de 1,0.

- Le coût des fonds propres dans le modèle Trival est également fonction de la taille de la société en bourse : le coefficient d'illiquidité d'Alcatel-Lucent en bourse<sup>56</sup> est de 0,83 au 23 octobre 2015, celui de Nokia s'établit à 0,75.

### **Coût des fonds propres après impôt**

Après application des coefficients propres aux deux titres aux paramètres de marché ci-dessus indiqués, les taux d'actualisation utilisés sont indiqués dans le Tableau 18.

**Tableau 18**  
**Coût des fonds propres, en moyenne sur trois mois, au 23 octobre 2015**

|                                           | Paramètres de marché<br>(moyenne trois mois) | Paramètres Alcatel-Lucent | Paramètres Nokia      |
|-------------------------------------------|----------------------------------------------|---------------------------|-----------------------|
| Prime de risque au sein des actions       | 6,46%                                        | 7,26% (=6,46% x 1,12)     | 7,26% (=6,46% x 1,12) |
| Prime d'illiquidité au sein des actions   | 1,65%                                        | 1,36% (=1,65% x 0,83)     | 1,24% (=1,65% x 0,75) |
| Ordonnée à l'origine                      | -0,97%                                       | -0,97%                    | -0,97%                |
| <b>Coût des fonds propres après impôt</b> | <b>7,14%</b>                                 | <b>7,65%</b>              | <b>7,53%</b>          |

Calculé sur la base des primes moyennes constatées sur les trois derniers mois, le coût des fonds propres après impôt s'établit à 7,65% pour Alcatel-Lucent et à 7,53% pour Nokia en *stand alone*.

### **Coût moyen pondéré des capitaux**

Pour les deux sociétés, la modélisation à long terme prend en compte une situation de trésorerie nette positive, justifiant dès lors d'utiliser un coût moyen pondéré des capitaux équivalent au coût des fonds propres.

### **b) Résultat de la valorisation intrinsèque d'Alcatel-Lucent et de Nokia en stand alone sur la base des prévisions à long terme élaborées par Associés en Finance et parité en découlant**

Les hypothèses retenues pour le calcul des flux disponibles ont été détaillées précédemment.

<sup>55</sup> Le risque attaché aux flux actionnaires est directement lié au niveau retenu d'endettement (trésorerie) cible.

<sup>56</sup> Le coefficient d'illiquidité dans Trival tient compte normalement du flottant en masse et des montants absorbables. Dans le cas présent, nous n'avons tenu compte que de la composante liée au flottant, dans la mesure où les montants absorbables, calculés à partir des volumes de transactions, peuvent être perturbés par des arbitrages en période de pré-offre.

Les flux prévisionnels ainsi déterminés ont ensuite été actualisés aux taux indiqués ci-dessus. Nos travaux aboutissent aux résultats présentés dans le Tableau 19, en faisant varier les taux d'actualisation (taux *spot* au 23 octobre 2015, taux maximum et taux minimum depuis le début de l'année 2015).

**Tableau 19**  
**Valorisation intrinsèque d'Alcatel-Lucent et Nokia et sensibilités**

|                                     | Hypothèse centrale<br>(moyenne 3 mois) | Taux <i>spot</i><br>au 23 octobre | Taux maximum<br>2015 (6 janvier) | Taux minimum<br>2015 (13 avril) |
|-------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|
| Taux d'actualisation Alcatel-Lucent | 7,65%                                  | 7,46%                             | 8,44%                            | 6,77%                           |
| Taux d'actualisation Nokia          | 7,53%                                  | 7,31%                             | 8,28%                            | 6,60%                           |
| <i>DCF to Equity</i> Alcatel-Lucent | <b>3,20</b>                            | 3,31                              | 2,82                             | 3,72                            |
| Nokia                               | <b>6,62</b>                            | 6,77                              | 6,13                             | 7,34                            |
| Parité                              | <b>0,48</b>                            | 0,49                              | 0,46                             | 0,51                            |
| <i>Prime / décote parité 0,5500</i> | <b>14%</b>                             | 13%                               | 19%                              | 8%                              |
| <i>DCF to Firm</i> Alcatel-Lucent   | <b>3,78</b>                            | 3,89                              | 3,39                             | 4,31                            |
| Nokia                               | <b>7,27</b>                            | 7,42                              | 6,80                             | 7,97                            |
| Parité                              | <b>0,52</b>                            | 0,52                              | 0,50                             | 0,54                            |
| <i>Prime / décote parité 0,5500</i> | <b>6%</b>                              | 5%                                | 10%                              | 2%                              |

Il est à noter que cette valorisation considère Nokia dans son périmètre 2014, c'est-à-dire incluant HERE. L'inclusion ou non de HERE dans les calculs ne modifie pas les résultats, dans la mesure où le DCF construit par Associés en Finance sur HERE, avant l'annonce de la cession, aboutissait à une valeur d'entreprise de HERE de 2,8 Mds€, équivalente à la valeur de cession.

#### **Sensibilité de la prime au taux d'actualisation sur Alcatel-Lucent**

La valorisation centrale présentée par Associés en Finance repose sur l'estimation du risque issue de la méthodologie Trival. Le niveau de risque retenu dans Trival correspond à une appréciation fondamentale des risques normatifs des deux sociétés. Toutefois, Alcatel-Lucent a longtemps présenté un risque plus élevé que celui de Nokia (cf. en Figure 12 et suivante la comparaison des volatilités et celle des CDS). Le Tableau 20 présente de ce fait à titre indicatif l'impact sur la parité implicite de l'utilisation d'un taux d'actualisation supérieur de 25 ou 50 points de base pour Alcatel-Lucent.

**Tableau 20**  
**Sensibilité à une hausse du taux d'actualisation sur Alcatel-Lucent**

|                                     | Hypothèse centrale | Alcatel-Lucent +<br>0,25% | Alcatel-Lucent +<br>0,50% |
|-------------------------------------|--------------------|---------------------------|---------------------------|
| Taux d'actualisation Alcatel-Lucent | 7,65%              | 7,90%                     | 8,15%                     |
| Taux d'actualisation Nokia          | 7,53%              | 7,53%                     | 7,53%                     |
| <i>DCF to Equity</i> Alcatel-Lucent | <b>3,20</b>        | 3,07                      | 2,95                      |
| Nokia                               | <b>6,62</b>        | 6,62                      | 6,62                      |
| Parité                              | <b>0,48</b>        | 0,46                      | 0,45                      |
| <i>Prime / décote parité 0,5500</i> | <b>14%</b>         | 18%                       | 23%                       |
| <i>DCF to Firm</i> Alcatel-Lucent   | <b>3,78</b>        | 3,65                      | 3,53                      |
| Nokia                               | <b>7,27</b>        | 7,27                      | 7,27                      |
| Parité                              | <b>0,52</b>        | 0,50                      | 0,49                      |
| <i>Prime / décote parité 0,5500</i> | <b>6%</b>          | 10%                       | 13%                       |

#### **c) Impact des conditions spécifiques liées à la mise en œuvre de l'offre**

Les calculs précédents ont déterminé la parité implicite entre les deux titres résultant de la valorisation intrinsèque des deux sociétés en *stand alone*. La mise en œuvre de l'offre publique d'échange a pour conséquence, avant tout impact des

synergies anticipées par les deux groupes, un accroissement potentiel du nombre de titres à émettre par Alcatel-Lucent, en raison des modifications des parités de conversion des OCEANE, cet élément étant détaillé dans la section V.

La dilution liée aux OCEANE sera variable en fonction des niveaux de cours des actions au moment de l'offre. Dans les calculs présentés ci-dessus, trois hypothèses sont présentées, en fonction du taux de réussite de l'offre sur les OCEANE Alcatel-Lucent 2019 et 2020. Dans les trois hypothèses, il est en tout état de cause supposé que l'OCEANE 2018 sera convertie en actions, induisant une dilution supplémentaire liée à l'offre<sup>57</sup>.

La mise en œuvre de l'offre implique des frais de conseil (de 70 M€ à 100 M€, source *document F4* déposé auprès de la SEC, retenus ici par hypothèse à hauteur de 85 M€).

En cas de réussite de l'offre, la nouvelle entité aura une taille en bourse très nettement accrue par rapport à la situation antérieure. Ceci se traduit dans Trival par une baisse du taux d'actualisation, qui passerait de 7,53% pour Nokia avant impact de l'offre, à 7,48% pour la nouvelle entité.

Ces différents éléments combinés aboutissent aux résultats suivants, en agrégeant les flux prévisionnels des deux sociétés avant impact des synergies. Pré-synergies, les parités implicites obtenues, sur la base de notre hypothèse centrale de taux d'actualisation, vont de 0,50 à 0,55, suivant le taux de conversion retenu pour les OCEANE Alcatel-Lucent 2019 et 2020 (0%, 50% ou 100%). La parité d'offre à 0,5500 fait ressortir des primes s'échelonnant entre +1% et +10% par rapport à ces parités implicites. Ces primes sont plus faibles que dans les valorisations intrinsèques en *stand alone*, du fait de la dilution supplémentaire liée aux taux de conversion modifiés des OCEANE.

**Tableau 21**  
**Impact des conditions de mise en œuvre de l'offre sur la parité**

|                      |                              | Hypothèse de conversion des OCEANE 2019 et 2020 |                |                 |
|----------------------|------------------------------|-------------------------------------------------|----------------|-----------------|
|                      |                              | Conversion 0%                                   | Conversion 50% | Conversion 100% |
| <i>DCF to Equity</i> | Alcatel-Lucent               | 3,20                                            | 3,20           | 3,20            |
|                      | Nokia / Alcatel-Lucent       | 6,39                                            | 6,29           | 6,20            |
|                      | Parité                       | 0,50                                            | 0,51           | 0,52            |
|                      | Prime / décote parité 0,5500 | 10%                                             | 8%             | 6%              |
| <i>DCF to Firm</i>   | Alcatel-Lucent               | 3,78                                            | 3,78           | 3,78            |
|                      | Nokia / Alcatel-Lucent       | 7,16                                            | 7,04           | 6,93            |
|                      | Parité                       | 0,53                                            | 0,54           | 0,55            |
|                      | Prime / décote parité 0,5500 | 4%                                              | 2%             | 1%              |

#### **d) Effet potentiel des synergies**

Le Tableau 16 présentait les croissances attendues des deux groupes hors impact des synergies qui pourraient être réalisées après rapprochement de Nokia et d'Alcatel-Lucent. Ces synergies estimées par les deux groupes consistent en des synergies opérationnelles de 900 M€ à partir de 2019, après prise en compte de coûts non récurrents de mise en œuvre de 900 M€, et des synergies financières estimées à 200 M€ à partir de 2017.

La réalisation effective de ces synergies contribuerait à l'enrichissement des actionnaires par rapport à la situation prévalant avant l'offre. La nature des synergies attendues - puissance d'innovation renforcée par la taille de la R&D mise en œuvre, complémentarité de produits permettant de constituer des positions de leaders, économies sur les coûts opérationnels - fait que ces synergies ne sont pas imputables spécifiquement à l'une ou l'autre des deux sociétés. Le partage équilibré de ces synergies reste donc lié à l'équité de la parité d'échange initiale.

L'impact de ces synergies a été simulé en considérant qu'une fois atteintes à 100% dès 2019, l'impact positif des synergies opérationnelles s'éteindrait au bout de cinq ans dans un contexte technologique toujours remis en question. Entre 2015 et

<sup>57</sup> Cf. section V pour les caractéristiques des différentes OCEANE.



2019, il est retenu un scénario progressif de montée en cadence de ces synergies. En faisant varier le montant des synergies atteintes (entre 800 M€ et 1300 M€ y compris synergies financières) et leur taux d'actualisation (entre 7% et 10%), les synergies ajouteraient 0,4 € à 0,7 € à la valeur de l'action, soit +6% à +11% sur la base du *FCF to Equity*, et +5% à 10% sur la base du *FCF to Firm*, en hypothèse de dilution totale.

Il convient toutefois de souligner que la concrétisation de ces synergies reste soumise à des risques d'exécution et de modification de l'environnement technologique et concurrentiel.

## 6. Méthode des comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'observation des multiples auxquels s'échangent les titres de sociétés cotées du même secteur ou présentant des caractéristiques opérationnelles proches, et par l'application de ces multiples aux agrégats correspondants pour la société étudiée.

La pertinence de cette méthode analogique est liée à la possibilité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de secteur d'activité, de taille et de rentabilité, mais aussi à la stabilité et à la régularité des niveaux de marges et de croissance sur l'horizon de mise en œuvre de ce type de méthode (en général prévisions à deux ou trois ans).

Au cas d'espèce, cette méthode est appliquée selon le mode opératoire suivant :

- Pour Alcatel-Lucent, un seul multiple est appliqué à l'ensemble du groupe, dont le périmètre d'activités est centré sur les infrastructures de télécommunications. Pour Nokia, dont les activités sont plus diversifiées, il est préférable d'appliquer des multiples différenciés à Nokia Networks et Nokia Technologies. Pour HERE, est retenue la valeur de transaction.
- Sur Alcatel-Lucent et Nokia Networks, l'échantillon de comparables retenus (*ci-dessous dans les Tableau 22 et Tableau 23 l'intitulé « échantillon équipementiers télécoms »*) prend en compte tant des équipementiers généralistes que des équipementiers plus spécialisés, afin de couvrir un spectre large d'activités d'infrastructures de télécommunications, dans la mesure où il n'est pas possible de constituer un échantillon qui répliquerait précisément le poids des différentes activités dans chacune des deux entités. L'échantillon retenu comporte ainsi Ericsson, Cisco, Juniper, ZTE, Ciena et Adtran.
- Pour Nokia Technologies, les comparables retenus (*ci-dessous dans les Tableau 22 et Tableau 23 l'intitulé « licences de brevets »*) sont des sociétés qui détiennent des portefeuilles de brevets importants et dont la part du chiffre d'affaires provenant des licences et redevances est significatif. Il s'agit de Qualcomm, Universal Display, Tessera, Dolby, Interdigital et Rambus.

L'annexe 3 décrit plus précisément les différentes sociétés retenues, tandis que le Tableau 22 en présente les caractéristiques opérationnelles.



**Tableau 22**  
**Caractéristiques opérationnelles : marges et croissances de l'échantillon retenu**

|                                 |            | Chiffre d'affaires | TCAM 2014-2017 |        | Marge d'EBIT |       |       |       |
|---------------------------------|------------|--------------------|----------------|--------|--------------|-------|-------|-------|
| Société                         | Pays       | 2014R              | CA             | EBIT   | 2014R        | 2015E | 2016E | 2017E |
| <u>Equipementiers télécoms</u>  |            |                    |                |        |              |       |       |       |
| Cisco                           | Etats-Unis | 43 566             | 4,1%           | 13,9%  | 22,5%        | 25,6% | 29,3% | 29,5% |
| Ericsson                        | Suède      | 24 348             | 4,0%           | 13,0%  | 9,3%         | 9,5%  | 10,9% | 12,0% |
| ZTE                             | Chine      | 12 084             | 9,0%           | 56,9%  | 2,2%         | 6,3%  | 6,6%  | 6,6%  |
| Juniper                         | Etats-Unis | 4 201              | 4,3%           | 25,3%  | 13,8%        | 23,9% | 24,0% | 23,9% |
| Ciena                           | Etats-Unis | 2 102              | 2,9%           | 61,7%  | 3,4%         | 10,4% | 11,8% | 13,3% |
| Adtran                          | Etats-Unis | 572                | 1,2%           | (1,2%) | 7,5%         | 2,3%  | 6,1%  | 7,0%  |
| Moyenne Equipementiers télécoms |            |                    | 4,3%           | 28,3%  | 9,8%         | 13,0% | 14,8% | 15,4% |
| Médiane Equipementiers télécoms |            |                    | 4,1%           | 19,6%  | 8,4%         | 9,9%  | 11,4% | 12,7% |
| <u>Licences de brevets</u>      |            |                    |                |        |              |       |       |       |
| Qualcomm                        | Etats-Unis | 23 721             | (2,0%)         | 4,7%   | 31,0%        | 33,4% | 35,1% | 37,7% |
| Dolby                           | Etats-Unis | 873                | 4,2%           | 1,4%   | 27,0%        | 21,8% | 22,4% | 24,9% |
| Universal Display               | Etats-Unis | 173                | 19,8%          | 44,3%  | 30,7%        | 27,8% | 40,3% | 53,7% |
| InterDigital                    | Etats-Unis | 378                | (0,5%)         | (2,7%) | 40,6%        | 40,8% | 37,5% | nd    |
| Tessera                         | Etats-Unis | 253                | 1,8%           | (4,6%) | 64,7%        | 57,7% | 51,2% | nd    |
| Rambus                          | Etats-Unis | 269                | 1,5%           | 21,2%  | 23,8%        | 37,9% | 39,1% | nd    |
| Moyenne Licences de brevets     |            |                    | 4,1%           | 10,7%  | 36,3%        | 36,6% | 37,6% | 38,8% |
| Médiane Licences de brevets     |            |                    | 1,6%           | 3,0%   | 30,8%        | 35,7% | 38,3% | 37,7% |

Sources : Sociétés, Capital IQ / Notes : TCAM : taux de croissance annuel moyen / Données financières calendarisées au 31-décembre

Les multiples boursiers sont présentés dans le Tableau 23 pour les différents échantillons retenus selon les branches. Les multiples sont calculés sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur un mois au 23 octobre 2015. Compte tenu de la baisse des marchés financiers depuis le mois d'août 2015, les multiples ont également été examinés sur la base des moyennes des cours sur les trois derniers mois, arrêtées également au 23 octobre 2015. Les multiples retenus sont les multiples d'EBIT<sup>58</sup>. Pour alléger la lecture, seul le détail des calculs sur les cours moyens sur un mois est présenté.

**Tableau 23**  
**Multiples boursiers sur les cours moyens 1 mois au 23 octobre 2015**

| Société                         | Capitalisation<br>boursière | Dette<br>nette d'entreprise | Valeur<br>d'entreprise | VE / EBIT |       |       |       |
|---------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------------|-----------|-------|-------|-------|
|                                 |                             |                             |                        | 2014R     | 2015E | 2016E | 2017E |
| <u>Equipementiers télécoms</u>  |                             |                             |                        |           |       |       |       |
| Cisco                           | 125 433                     | (31 835)                    | 93 082                 | 9,7x      | 7,9x  | 6,3x  | 5,8x  |
| Ericsson                        | 28 855                      | (2 751)                     | 27 477                 | 11,1x     | 10,6x | 9,1x  | 7,8x  |
| ZTE                             | 10 210                      | 924                         | 11 339                 | ns        | 14,3x | 12,3x | 11,1x |
| Juniper                         | 9 981                       | (32)                        | 9 950                  | 16,2x     | 8,8x  | 8,2x  | 7,5x  |
| Ciena                           | 2 692                       | 406                         | 3 098                  | ns        | 13,2x | 9,5x  | 8,6x  |
| Adtran                          | 675                         | (88)                        | 593                    | 14,0x     | ns    | 15,6x | 10,8x |
| Moyenne Equipementiers télécoms | 29 641                      | (5 563)                     | 24 256                 | 12,8x     | 10,9x | 10,2x | 8,6x  |
| Médiane Equipementiers télécoms | 10 096                      | (60)                        | 10 644                 | 12,6x     | 10,6x | 9,3x  | 8,2x  |
| <u>Licences de brevets</u>      |                             |                             |                        |           |       |       |       |
| Qualcomm                        | 80 677                      | (9 459)                     | 71 213                 | 8,9x      | 8,9x  | 9,0x  | 8,3x  |
| Dolby                           | 3 156                       | (609)                       | 2 555                  | 10,5x     | 12,9x | 11,0x | 8,4x  |
| Universal Display               | 1 511                       | (323)                       | 1 194                  | 23,6x     | ns    | 11,6x | 6,3x  |
| InterDigital                    | 1 630                       | (393)                       | 1 245                  | 7,8x      | 9,1x  | 10,5x | nd    |
| Tessera                         | 1 563                       | (392)                       | 1 171                  | 7,1x      | 8,4x  | 9,8x  | nd    |
| Rambus                          | 1 205                       | (186)                       | 1 019                  | 16,7x     | 9,5x  | 8,5x  | nd    |
| Moyenne Licences de brevets     | 14 957                      | (1 894)                     | 13 066                 | 12,4x     | 9,8x  | 10,1x | 7,7x  |
| Médiane Licences de brevets     | 1 597                       | (392)                       | 1 219                  | 9,7x      | 9,1x  | 10,1x | 7,7x  |

Sources : Sociétés, Capital IQ / Notes : données financières calendarisées au 31-décembre ; les multiples présentés tiennent compte des prévisions de dettes pour chaque exercice considéré

<sup>58</sup> Nous avons écarté les multiples de chiffre d'affaires, compte tenu des différences de marge entre les différentes sociétés, ainsi que les multiples d'EBITDA qui ne permettent pas de prendre en compte les différences éventuelles dans l'enregistrement comptable des frais de R & D. Les multiples de PER sont pour leur part biaisés par les différences de structure financière des sociétés. De plus, le montant des frais de restructuration, plus ou moins importants selon les sociétés et plus ou moins importants selon les années rend inapplicable les méthodes de valorisation basées sur les résultats nets des sociétés.

Deux méthodes sont utilisées pour valoriser les frais de structure de Nokia : la première repose sur les prévisions financières des analystes du Consensus établi par Capital IQ, auxquelles est appliqué un multiple issu d'une pondération par la valorisation de chaque segment (y compris HERE considéré à sa valeur de cession). Sur la base des cours moyens 1 mois, ce multiple pondéré ressort à 11,5x pour 2015, 10,8x pour 2016 et 9,0x pour 2017. L'autre méthode consiste à estimer les coûts des frais de structure sur la base d'un niveau normatif de 0,5% du chiffre d'affaires, et capitalisé au coût du capital du groupe déterminé précédemment. Ces deux méthodes aboutissent à retrancher une valeur de 1,0 Md€ aux valeurs d'entreprise des branches de Nokia.

**Tableau 24**

**Résultats de la méthode des comparables boursiers (sur la base des cours sur 1 mois)**

| Valeur par action en € ou en millions € | 2015E         | 2016E         | 2017E         | Moyenne       |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Nokia Networks (VE)                     | 12 602        | 12 039        | 10 138        | <b>11 593</b> |
| HERE (valeur de transaction)            |               | 2 800         |               | <b>2 800</b>  |
| Nokia Technologies (VE)                 | 5 371         | 6 074         | 5 367         | <b>5 604</b>  |
| Frais de structure                      |               | -1 026        |               | <b>-1 026</b> |
| <b>Nokia (Valeur d'Entreprise)</b>      | <b>19 747</b> | <b>19 888</b> | <b>17 279</b> | <b>18 971</b> |
| <b>Nokia (valeur par action)</b>        | <b>6,30 €</b> | <b>6,47 €</b> | <b>5,82 €</b> | <b>6,20 €</b> |

| Valeur par action en € ou en millions €   | 2015E         | 2016E         | 2017E         | Moyenne       |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Alcatel-Lucent (VE)                       | 10 728        | 12 253        | 11 970        | <b>11 650</b> |
| <b>Alcatel-Lucent (valeur par action)</b> | <b>2,64 €</b> | <b>3,28 €</b> | <b>3,41 €</b> | <b>3,11 €</b> |

Les résultats obtenus, en tenant compte de la dette prévue, aboutissent à une parité implicite de 0,50 (0,50 également sur la base des multiples moyens sur trois mois). La parité de l'offre à 0,5500 fait ainsi apparaître une prime de 10% sur cette parité implicite, dans une fourchette de -6% à 31% (Tableau 25). Les primes les plus élevées ressortent des calculs sur l'année 2015, la valorisation d'Alcatel-Lucent étant encore affectée par un niveau de rentabilité en phase de redressement.

**Tableau 25**

**Parité induite**

|                           |                                  | 2015E  | 2016E  | 2017E  | Moyenne |
|---------------------------|----------------------------------|--------|--------|--------|---------|
| <i>Cours moyen 1 mois</i> | Valeur par action Alcatel-Lucent | 2,64 € | 3,28 € | 3,41 € | 3,11 €  |
|                           | Valeur par action Nokia          | 6,30 € | 6,47 € | 5,82 € | 6,20 €  |
|                           | Parité                           | 0,42   | 0,51   | 0,59   | 0,50    |
|                           | Prime / décote parité 0,5500     | 31%    | 9%     | -6%    | 10%     |
| <i>Cours moyen 3 mois</i> | Valeur par action Alcatel-Lucent | 2,67 € | 3,34 € | 3,47 € | 3,16 €  |
|                           | Valeur par action Nokia          | 6,35 € | 6,58 € | 5,91 € | 6,28 €  |
|                           | Parité                           | 0,42   | 0,51   | 0,59   | 0,50    |
|                           | Prime / décote parité 0,5500     | 31%    | 8%     | -6%    | 9%      |

**7. Méthode des transactions comparables (examinée mais non retenue)**

La méthode des transactions comparables se fonde sur l'observation des multiples constatés lors des opérations de fusions-acquisitions récentes jugées comparables en termes d'activité et de contexte transactionnel, géographique et temporel, dont les conditions financières ont été rendues publiques. Cette méthode se heurte souvent à l'absence de données fiables sur ces multiples ou à la faiblesse du nombre de transactions récentes sur des sociétés réellement comparables.

Dans le cas d'espèce, comme indiqué dans le Tableau 14, la méthode d'évaluation via les transactions comparables est non pertinente lorsque l'on considère les deux groupes dans leur ensemble : les niveaux de marge 2014 d'Alcatel-Lucent ne sont en effet pas normatifs, et l'application des multiples de transaction aboutirait à une valeur très faible du groupe franco-américain tandis que l'application d'un multiple unique à l'ensemble du groupe Nokia est difficile.

Par ailleurs, la méthode des transactions comparables est peu applicable directement pour l'analyse de la parité proposée dans la mesure où les multiples de transaction dans le secteur correspondent le plus souvent à des transactions en numéraire (OPA), qui rémunèrent les actionnaires de la société cible des synergies potentielles. S'agissant d'une offre publique d'échange, où les actionnaires se voient proposer la possibilité de continuer d'être intéressés à l'évolution future du groupe et de bénéficier par ce biais de la concrétisation des synergies, la référence à ces transactions est peu pertinente.

La méthode des transactions n'est donc pas retenue dans les calculs de parité. Elle est toutefois utilisée par branche au sein de Nokia dans le cadre de la méthode de valorisation par somme des parties présentée à titre indicatif.

## 8. Valorisation par somme des parties (à titre indicatif)

La valorisation par somme des parties est pertinente au niveau de Nokia, mais elle n'a en revanche pas de pertinence pour Alcatel-Lucent, dont les activités relèvent dans leur ensemble du même secteur d'activité (les infrastructures télécoms). Il n'existe par ailleurs pas de prévisions suffisamment nombreuses de consensus de marché sur les deux activités *Cœur de Réseaux* et *Accès*.

Pour Nokia, les travaux menés ici consistent ainsi à valoriser individuellement ses différentes branches selon les méthodes appropriées.

Pour **HERE**, la valeur de cession annoncée est retenue ; pour **Nokia Technologies**, la valorisation par multiples semble la plus pertinente. En effet, la monétisation des brevets revêt un caractère très aléatoire qui rend une modélisation par actualisation de *cash-flows* peu adaptée. La méthode des transactions comparables n'apparaît pas non plus adéquate pour la branche Nokia Technologies, les transactions enregistrées sur les portefeuilles de brevets aboutissant à des valeurs très hétérogènes, la nature elle-même hétérogène de ces portefeuilles de brevets expliquant une faible comparabilité.

Pour **Nokia Networks**, trois méthodes sont utilisées : l'actualisation des flux prévisionnels (DCF), la méthode des multiples, dont les résultats ont déjà été exposés, et la méthode des transactions comparables.

L'actualisation des flux prévisionnels sur Nokia Networks est menée uniquement par l'intermédiaire d'un *FCF to Firm*, en l'absence d'informations sur la structure financière de la branche, qui aurait permis la mise en œuvre d'un *DCF to Equity*. Le taux d'actualisation appliqué est très légèrement supérieur à celui utilisé pour le groupe Nokia dans son ensemble (7,60% contre 7,53%), en raison de la moindre taille des actifs. La croissance et les marges sont un peu plus faibles pour Nokia Networks que pour l'ensemble de Nokia, dont le principal vecteur de croissance réside dans la monétisation des brevets de Nokia Technologies, segment à forte marge. Enfin, Nokia Networks concentre les investissements du groupe, ceux des autres activités étant quasi-exclusivement passés directement en charges de R&D au niveau du compte de résultat. La méthode aboutit à une valeur d'entreprise de Nokia Networks de 14,6 Mds€.

La méthode des transactions a également été mise en œuvre pour Nokia Networks. Les multiples extériorisés par les transactions comparables depuis 2010, dont le détail est donné en annexe 4, sont très hétérogènes quelle que soit la période d'observation, ce qui conduit à retenir la médiane plutôt que la moyenne dans les calculs. Les données d'EBITDA par branche n'étant pas disponibles, il convient de retenir les multiples d'EBIT. La médiane depuis 2010 des multiples d'EBIT s'élève à 16,1x. Appliqués à l'EBIT 2014 de Nokia Networks, ce multiple aboutit à une valeur d'entreprise de la branche de 18 751 M€.

Comme pour la méthode des comparables, les frais de structure viennent en déduction de la valeur des branches de Nokia.

**Tableau 26**  
**Valorisation par somme des parties de Nokia**

| Valeur par action en € ou en millions € | DCF to Firm | Multiples des comparables ( 1 mois et 3 mois) | Multiples des transactions | Moyenne       |
|-----------------------------------------|-------------|-----------------------------------------------|----------------------------|---------------|
| Nokia Networks                          | 14 595      | 11 674                                        | 18 751                     | <b>15 007</b> |
| HERE (valeur de transaction)            |             |                                               |                            | <b>2 800</b>  |
| Nokia Technologies                      |             | 5 696                                         |                            | <b>5 696</b>  |
| Frais de structure                      |             | -1 031                                        |                            | <b>-1 031</b> |
| <b>Nokia (Valeur d'Entreprise)</b>      |             |                                               |                            | <b>22 471</b> |
| <b>Nokia (valeur par action)</b>        |             |                                               |                            | <b>6,97 €</b> |

Les modalités d'application de la méthode utilisée ici conduisent à tirer vers le haut la valorisation de Nokia (en y incorporant des éléments de valeurs de transaction). Cette valorisation est présentée ici à titre indicatif seulement, puisqu'elle ne peut porter que sur Nokia. La valorisation moyenne obtenue s'inscrit dans la fourchette obtenue par ailleurs pour Nokia.

## 9. Synthèse des parités obtenues

**Tableau 27**  
**Synthèse des parités obtenues**

| Valeur par action en € ou parité | Parités ressortant des cours                                        | DCF (valeurs intrinsèques)                   |             | Méthode des multiples      |
|----------------------------------|---------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|-------------|----------------------------|
|                                  | Période de référence : 1 mois, 2 mois, 3 mois, spot avant l'annonce | Valeurs centrales                            |             | Valeurs centrales          |
|                                  |                                                                     | To Equity                                    | To Firm     | (Moyenne 1 mois et 3 mois) |
| Alcatel-Lucent                   |                                                                     | 3,20 €                                       | 3,78 €      | 3,13 €                     |
| Nokia                            |                                                                     | 6,62 €                                       | 7,27 €      | 6,24 €                     |
| Parité implicite                 | <b>0,48 à 0,52</b>                                                  | <b>0,48</b>                                  | <b>0,52</b> | <b>0,50</b>                |
| Prime / décote parité 0,5500     | 6% à 14%                                                            | 14%                                          | 6%          | 10%                        |
|                                  | Période de référence : 6 et 9 mois avant l'annonce                  | Taux d'actualisation extrêmes depuis janvier |             | Extrêmes                   |
| Parité implicite                 | 0,43                                                                | 0,46 à 0,54                                  |             | 0,42 à 0,59                |
| Prime / décote parité 0,5500     | 27% à 29%                                                           | 2% à 19%                                     |             | -6% à 31%                  |

Les calculs ci-dessus sont présentés hors impact de la dilution générée par la modification des conditions d'exercice des OCEANE liée à la mise en œuvre de l'OPE, qui réduit la prime extériorisée par l'offre à une fourchette de +1% à +10% dans les calculs par DCF en valeur centrale (contre +6% à +14% extériorisés dans les calculs en valeur centrale ci-dessus).

## IV. Analyse des travaux de la banque présentatrice sur les éléments d'appréciation de la parité d'échange des deux titres

### A. Méthodologie d'évaluation

Société Générale CIB, banque présentatrice de l'offre, fait reposer les éléments d'appréciation de la parité sur une évaluation multicritères comme cela est usuel.

**Méthodes écartées** : les méthodes écartées par la banque présentatrice dans cette approche multicritères appellent peu de commentaires particuliers, Associés en Finance partageant en grande partie les conclusions de Société Générale sur l'absence de pertinence de ces méthodes : tant Associés en Finance que la banque présentatrice ont écarté les méthodes

de l'actif net comptable, de l'actif net réévalué et de l'actualisation des dividendes. Associés en Finance a remplacé cette dernière méthode par une actualisation des flux disponibles pour les actionnaires sous respect d'une contrainte d'endettement (*DCF to equity*). Enfin, contrairement à Société Générale, Associés en Finance a présenté des éléments de valorisation résultant de transactions constatées dans le secteur, mais en concluant que cette méthode n'était pas pertinente au cas d'espèce.

### **Méthodes utilisées par Société Générale**

L'évaluation multicritères présentée par la banque présentatrice est basée sur quatre approches : l'analyse des cours, les objectifs de cours des analystes, la valorisation par la méthode des multiples, et l'approche par actualisation des *cash-flows* disponibles (DCF). Ces approches sont similaires à celles utilisées par Associés en Finance, elles en diffèrent toutefois sur certaines modalités d'application ou sur les paramètres sous-tendant ces méthodes de valorisation.

En dehors des paramètres d'application, décrits ci-après, l'approche retenue par Société Générale diffère de celle d'Associés en Finance sur le choix de certaines périodes de référence :

- Pour les méthodes purement boursières (analyse de la parité ressortant des cours, objectifs de cours des analystes), tant la banque présentatrice qu'Associés en Finance présentent les résultats avant l'annonce de l'offre, afin de s'affranchir de l'influence sur les cours de l'annonce de l'offre.
- En revanche, pour les méthodes qui incorporent des prévisions sur les deux sociétés (méthode des multiples, actualisation des *cash-flows* prévisionnels), Associés en Finance a pris le parti de considérer les éléments prévisionnels les plus récents concernant les deux groupes, c'est-à-dire post publication de leurs résultats semestriels, en prenant soin de vérifier que ces prévisions concernaient chacun des deux groupes considérés séparément. L'examen de l'équité de l'offre nécessite en effet de vérifier que la prise en compte des éléments prévisionnels actuels sur les deux groupes aboutit à des parités implicites qui confortent la parité proposée dans le cadre de l'offre : cette approche permet de refléter ce à quoi l'actionnaire minoritaire d'Alcatel-Lucent renonce s'il apporte ses actions à l'offre (la valeur intrinsèque d'Alcatel-Lucent en fonction de ses perspectives actuelles), renoncement en contrepartie duquel il reçoit des actions Nokia, dont la valeur intrinsèque est pareillement fonction des perspectives actuelles du groupe. Société Générale CIB a retenu l'état du Consensus de Marché pré-annonce de l'offre, au 9 avril 2015. Ces deux approches demeurent cohérentes dans la mesure où les principales publications financières des deux sociétés après l'annonce de l'offre (résultats semestriels) n'ont pas entraîné de modification sensible de la valorisation des deux groupes.

Une autre différence est à souligner, liée à la précédente : dans la mesure où la banque présentatrice a mené ses travaux de valorisation en date du 9 avril 2015, elle a retenu une valorisation de HERE à cette date, tandis qu'Associés en Finance a retenu HERE pour la valeur de cession, dont l'annonce est intervenue postérieurement au 9 avril 2015.

## **B. Evaluation de la parité d'échange par la banque présentatrice et comparaison avec les travaux d'Associés en Finance**

### **1. Analyse de la parité résultant des cours de bourse avant l'offre**

Comme Associés en Finance, Société Générale présente l'analyse de la parité implicite ressortant des cours de bourse arrêtée à la date du 9 avril 2015, avant que des rumeurs sur des opérations capitalistiques impliquant les deux groupes n'interviennent. Les résultats de l'analyse menée par la banque présentatrice font apparaître une fourchette de parité implicite entre 0,4226 et 0,5084 selon les périodes considérées (jusqu'à douze mois avant le 9 avril 2015), tandis que la fourchette présentée par Associés en Finance s'établit entre 0,43 et 0,52, sur une période de temps un peu plus courte (9

mois), et après prise en compte de l'effet du dividende de Nokia (0,14 €, l'offre publique d'échange s'entendant dividende 2014 de Nokia détaché).

## 2. Parité induite par les objectifs de cours des brokers avant l'annonce de l'offre

Les résultats présentés par la Société Générale aboutissent en moyenne à une parité implicite de 0,5395, similaire à celle présentée à titre indicatif par Associés en Finance. La fourchette présentée par la banque est également très large (entre 0,2976 et 0,8182).

## 3. Eléments de passage entre la valeur d'entreprise et les fonds propres

Les principaux écarts dans les ajustements de passage entre valeur d'entreprise et valeur des fonds propres effectués par la banque présentatrice et les calculs d'Associés en Finance résident dans les points suivants :

- Pour Nokia, Associés en Finance prend en compte un ajustement de trésorerie nette de -5,1 Mds€ contre -5,5 Mds€ pour Société Générale. Cette différence s'explique principalement par les variations, post clôture de l'exercice 2014, prises en compte par Associés en Finance (principalement le paiement du dividende après annonce de l'offre pour 512 M€).
- Pour Alcatel-Lucent, la différence entre les ajustements de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (1,1 Mds€ pris en compte par Société Générale, 2,0 Mds€ par Associés en Finance) réside principalement dans la différence de traitement sur les provisions pour retraites, nettes d'impôt. Société Générale retient l'écart entre la valeur de marché des fonds investis (30,2 Mds€) et la valeur des engagements au passif (31,6 Mds€), corrigée de l'effet d'impôt, tandis qu'Associés en Finance prend en compte l'ensemble de la provision pour retraite inscrite au bilan (2,5 Mds€, y compris effet des surplus non reconnus comptablement), corrigée de l'effet d'impôt.
- Tant Associés en Finance que la banque présentatrice ont exclu des dettes de référence les OCEANE 2018 en ce qui concerne Alcatel-Lucent et l'obligation convertible 2017 en ce qui concerne Nokia, ces deux instruments financiers étant « dans la monnaie ». Ces retraitements ont pour contrepartie l'augmentation du nombre de titres pris en compte dans la valorisation. De même, tant Associés en Finance que Société Générale ont pris en compte dans leurs calculs les rachats d'actions menés par Nokia au 1<sup>er</sup> trimestre 2015.

Le nombre d'actions utilisé par Société Générale dans ses calculs s'élève à 3 949,523 millions pour Nokia et 3 214,067 millions pour Alcatel-Lucent (contre respectivement 3 958,777 et 3 253,688 dans les calculs présentés par Associés en Finance). Ces différences, peu significatives, ont deux principales raisons : d'une part, la date de référence utilisée (dernières données disponibles pour Associés en Finance, documents financiers de fin 2014 pour Société Générale), et d'autre part, la méthode de traitement des *stock-options*. Société Générale utilise la « *Treasury Stock Method* » qui consiste à considérer que la société utilise les fonds reçus du fait de l'exercice des *stock-options* pour racheter sur le marché une partie de ses propres actions, tandis qu'Associés en Finance travaille en hypothèse de dilution totale (en considérant la création du nombre total d'actions résultant de l'exercice des *stock-options* et sa contrepartie en fonds propres et dettes). L'utilisation de l'une ou l'autre méthode a un impact marginal sur les résultats obtenus<sup>59</sup>.

## 4. Parité résultant des évaluations par la méthode des multiples

La mise en œuvre de la méthode des multiples par la banque présentatrice diffère des travaux d'Associés en Finance sur certains points :

<sup>59</sup> Pour illustration, la valeur par DCF d'Alcatel-Lucent présentée par Associés en Finance serait modifiée de 0,2% si elle était calculée en traitant les *stock-options* selon la « *Treasury Stock Method* ».



- La date de référence différente des calculs : ceci impacte les prévisions pour les deux sociétés mais aussi les niveaux des multiples des comparables, les marchés actions ayant sensiblement reculé depuis avril 2015 (l'indice Euro Stoxx est en recul de -8% entre le 9 avril 2015 et le 23 octobre 2015). Toutefois, l'évolution des niveaux de multiples affecte aussi bien Alcatel-Lucent que Nokia.
- La composition de l'échantillon retenu pour les activités de réseaux de télécommunications : comme Associés en Finance, Société Générale considère que les deux grandes branches d'Alcatel-Lucent relèvent du périmètre large des équipementiers télécoms et sont donc valorisées dans leur ensemble<sup>60</sup>. Relève également de cette activité la branche Nokia Networks. Les échantillons retenus par la banque présentatrice diffèrent légèrement de celui présenté par Associés en Finance : Associés en Finance a choisi de constituer un échantillon unique (Cisco, Ericsson, ZTE, Juniper, Ciena et Adtran) pour Alcatel-Lucent et Nokia Networks, afin de couvrir l'ensemble du spectre des activités d'équipementiers, en l'absence de sociétés qui seraient suffisamment proches en terme d'activités, de marges, de croissance et de taille pour correspondre précisément aux périmètres spécifiques d'Alcatel-Lucent ou de Nokia Networks. Société Générale a choisi pour sa part de présenter un échantillon pour chacune des deux sociétés : Cisco, Ericsson et ZTE pour Nokia Networks (sociétés également retenues par Associés en Finance), et le même échantillon auquel sont ajoutés Juniper et Ciena pour Alcatel-Lucent (sociétés également retenues par Associés en Finance). Société Générale n'a pas retenu Adtran (équipementier spécialisé dans les réseaux fixes, que prend en compte Associés en Finance, dans la logique précédemment mentionnée de couvrir l'ensemble des activités d'équipements télécoms). Enfin, Société Générale inclut Alcatel-Lucent dans son échantillon de comparables pour Nokia Networks, et inclut Nokia dans les comparables d'Alcatel-Lucent. Cette dernière approche ne peut être retenue par Associés en Finance, qui se place après l'annonce de l'offre, à un moment où les cours respectifs des deux sociétés, et donc leurs multiples, sont influencés par l'existence même de l'offre. La différence d'échantillon retenu par Société Générale entre Alcatel-Lucent d'une part, et Nokia Networks d'autre part, n'induit pas de biais dans leur valorisation respective, puisque les multiples moyens pris en compte sont identiques pour les deux entités.
- Le traitement de HERE : Associés en Finance a retenu HERE à sa valeur annoncée de cession, ce qui revient à traiter HERE comme un équivalent de trésorerie, tandis que Société Générale en présente une valorisation sur la base des multiples constatés sur les comparables Tom Tom et Garmin, deux sociétés spécialisées, comme HERE, dans les systèmes de navigation par GPS.
- Les sociétés comparables retenues pour Nokia Technologies : comme Associés en Finance, la banque présentatrice a retenu des sociétés dont l'activité repose essentiellement sur l'exploitation de compétences technologiques permettant de toucher des revenus de licences. Les échantillons retenus sont très proches : Dolby Laboratories, InterDigital, Qualcomm, Rambus, et Tessera pour Société Générale, tandis qu'Associés en Finance, outre ces cinq sociétés, a également pris en compte Universal Display.
- Le traitement des charges non allouées ou frais de holding : contrairement à Associés en Finance, Société Générale n'a pas isolé les frais de holding mais les a, par différence entre le résultat opérationnel de l'ensemble et le résultat opérationnel prévu pour HERE et Nokia Technologies, affecté à Nokia Networks, branche la plus contributrice au chiffre d'affaires du groupe.
- Les ajustements, détaillés précédemment, de passage entre valeur d'entreprise et valeur des fonds propres, et le nombre de titres pris en compte.

En définitive, nonobstant ces différences dans les paramètres appliqués, les calculs présentés par Associés en Finance et par Société Générale aboutissent à des parités implicites proches : 0,4725 à 0,4900 pour la banque présentatrice, et 0,50 en valeur moyenne pour Associés en Finance.

<sup>60</sup> Associés en Finance comme Société Générale constatent également que le manque de prévisions par branche sur Alcatel-Lucent ne permet pas de valoriser séparément les deux branches Cœur de Réseaux et Accès d'Alcatel-Lucent.

## 5. Parité résultant des évaluations par les méthodes d'actualisation des *cash-flows* disponibles

L'actualisation des *cash-flows* disponibles menée par la banque présentatrice repose sur les grands principes suivants :

- En raison de la confidentialité des plans d'affaires, les estimations prises en compte à court terme (2015 et 2016) sont celles qui ressortent du Consensus de Marché. Associés en Finance a suivi le même principe, à ceci près que les dates de références utilisées sont différentes (dernières prévisions disponibles pour les travaux d'Associés en Finance, prévisions à début avril 2015 pour Société Générale) ;
- Les prévisions pour la période 2017 à 2020 sont extrapolées à partir des prévisions 2016 jusqu'à atteindre au-delà de 2020 des niveaux normatifs résultant du Consensus de Marché ;
- Les taux d'imposition retenus jusqu'en 2020 sont de 24% pour Nokia et de 12% pour Alcatel-Lucent, tenant compte de la ventilation géographique des chiffres d'affaires et d'un ajustement relatif à l'utilisation de déficits reportables ;
- A partir de 2020, la valeur terminale incorpore les paramètres suivants : une marge d'EBIT normative de 11,3% pour Nokia et de 8% pour Alcatel-Lucent, une croissance à l'infini de respectivement 2,8% et 2% pour les deux sociétés, des taux d'imposition respectifs de 24% et 29%, des dépenses d'investissement égales aux amortissements, et enfin un BFR croissant en proportion de la variation du chiffre d'affaires.

Même si Associés en Finance s'appuie également à court terme sur les prévisions de Consensus de marché, la méthodologie utilisée est différente, dans le sens qu'elle prolonge à très long terme (2050), les prévisions sur les principaux paramètres opérationnels des sociétés jusqu'à des niveaux prudents et cohérents avec les tendances sectorielles. La méthodologie utilisée par Associés en Finance, conforme aux principes de son modèle Trival, ne peut donc se comparer directement poste par poste avec les éléments normatifs considérés à partir de 2020 par la banque présentatrice.

On peut toutefois souligner les principaux points suivants :

- Les taux d'impôt à long terme retenus par Associés en Finance (25% pour Nokia et 30% pour Alcatel-Lucent) sont peu différents de ceux de Société Générale (respectivement 24% et 29%).
- Au-delà des données extérieures à court terme par le Consensus de Marché (résumées entre 2014 et 2017 dans le Tableau 16), Associés en Finance retient des hypothèses de croissance des chiffres d'affaires et des marges encore significatives jusqu'en 2020, dans un contexte porté par l'explosion du trafic de données qui soutient l'activité des équipementiers télécoms. Aussi, les hypothèses retenues par Associés en Finance en 2020 sont sensiblement supérieures à celles de Société Générale (d'environ +16% pour les résultats opérationnels prévus pour Nokia et Alcatel-Lucent en 2020, par rapport aux hypothèses de Société Générale).
- En revanche, Associés en Finance, à l'image de ce qui est retenu pour toutes les sociétés suivies dans Trival, suppose un ralentissement progressif des croissances et des marges jusqu'à des niveaux à long terme inférieurs au niveau normatif présenté par Société Générale (la marge retenue en 2050 est de 7,4% pour Alcatel-Lucent et de 10% pour Nokia, contre des marges normatives de respectivement 8% et 11,3% dans les éléments présentés par Société Générale).
- Enfin, les taux d'actualisation utilisés par la banque présentatrice et Associés en Finance sont différents. Le taux d'actualisation utilisé par Société Générale s'élève à 8,6% pour Nokia et 9,4% pour Alcatel-Lucent. Ces taux sont obtenus en faisant la moyenne pour chacune des deux sociétés, d'une part des taux WACC ressortant des analyses des *brokers* et, d'autre part, d'un calcul prenant en compte un bêta moyen calculé en référence aux comparables appliqué aux paramètres de marché<sup>61</sup> et en retenant une hypothèse de dette nulle. Les calculs présentés par Associés en Finance reposent sur les données de Trival, et extériorisent des taux d'actualisation

<sup>61</sup> Les primes de marché utilisées sont celles calculées par Société Générale.



plus faibles (7,53% pour Nokia et 7,65% pour Alcatel-Lucent) mais qui s'appliquent à des prévisions en moyenne également plus faibles, conformément aux principes de prudence à long terme appliqués dans Trival, déjà mentionnés.

En définitive, les résultats présentés par Associés en Finance et Société Générale, quoiqu'élaborés à des dates et sur des paramètres d'application des modèles d'actualisation de *cash-flows* différents, ne font pas apparaître de divergence quant aux poids relatifs des deux groupes et à la parité d'échange qui en résulte. Celle-ci ressort à des niveaux voisins (0,5114 pour la banque présentatrice, 0,52 pour Associés en Finance), la parité de l'offre de 0,5500 faisant ainsi ressortir une prime de 6% à 8% par rapport à ce calcul.

Enfin, Associés en Finance a présenté un modèle d'actualisation de flux disponibles pour les actionnaires, sous respect d'une contrainte d'endettement (cf. Tableau 19). Les résultats aboutissent à une parité de 0,48 entre Alcatel-Lucent et Nokia, soit une prime extériorisée par l'offre de 14%.

### C. Résultats comparés des travaux de la banque présentatrice et des travaux d'Associés en Finance

Les résultats obtenus par la banque présentatrice et Associés en Finance sont comparés dans le Tableau 28.

**Tableau 28**  
**Résultats comparés Associés en Finance et banque présentatrice**

| Méthode                                                                                | Associés en Finance : prime (décote) induite par la parité d'échange                               | Banque Présentatrice : prime (décote) induite par la parité d'échange                                |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Analyse de la parité implicite ressortant des cours de bourse                          | Prime entre +6% et +29% selon les périodes de référence (spot au 9 avril 2015, 1, 2, 3, 6, 9 mois) | Prime entre +8,2% et +30,1% selon les périodes de référence (spot au 9 avril 2015, 1, 3, 6, 12 mois) |
| Parité ressortant des cours cibles des analystes                                       | <i>Présentée à titre indicatif</i>                                                                 | Prime de 1,9%                                                                                        |
| Actualisation des flux de trésorerie (DCF to firm)                                     | Prime en valeur centrale de 6%                                                                     | Prime de 7,5%                                                                                        |
| Actualisation des flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires (DCF to equity) | Prime en valeur centrale de 14%                                                                    | <i>Méthode non utilisée</i>                                                                          |
| Multiples des sociétés comparables                                                     | Prime en valeur centrale de 10%                                                                    | Prime entre 12,2% et 16,4%                                                                           |

## V. Analyse de l'offre sur les OCEANE

Les calculs ci-dessous sont fonction du calendrier indicatif de l'offre.

Dans le cadre du plan *Shift* et de son objectif de rééchelonnement de la dette, Alcatel-Lucent a assuré depuis 2013 la majeure partie de son financement en euros par l'émission d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions ordinaires, nouvelles ou existantes (ci-après « les OCEANE »). L'offre publique d'échange initiée par Nokia porte sur les actions d'Alcatel-Lucent mais également sur les OCEANE, à une parité de 0,6930 action Nokia pour une OCEANE Alcatel-Lucent 2018, 0,7040 action Nokia pour une OCEANE Alcatel-Lucent 2019 et 0,7040 action Nokia pour une OCEANE Alcatel-Lucent 2020. La mise en œuvre d'une offre publique d'échange sur des OCEANE, instruments dérivés complexes, est inédite en France. La mission d'Associés en Finance consiste à vérifier l'équité de cette branche spécifique de l'offre ainsi que l'égalité de traitement entre actionnaires et obligataires.

### A. Caractéristiques des OCEANE et impact de l'offre sur le ratio d'attribution

A la date d'annonce de l'opération, trois types d'OCEANE étaient en circulation, dont les principales caractéristiques sont résumées dans le Tableau 29.

**Tableau 29**  
**Principales caractéristiques des OCEANE au 31 décembre 2014**

|                                              | OCEANE 2018   | OCEANE 2019   | OCEANE 2020   |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Date d'émission                              | 03/07/13      | 10/06/14      | 10/06/14      |
| Date d'échéance                              | 01/07/18      | 30/01/19      | 30/01/20      |
| Maturité initiale en années                  | 5.00          | 4.64          | 5.64          |
| Nominal                                      | 1.80 €        | 4.11 €        | 4.02 €        |
| Nombre d'obligations émises                  | 349 414 680   | 167 500 000   | 114 499 995   |
| Montant de l'émission                        | 628 946 424 € | 688 425 000 € | 460 289 980 € |
| Prime d'émission *                           | 36.8%         | 40.2%         | 37.1%         |
| Taux de coupon                               | 4.250%        | 0.000%        | 0.125%        |
| Notation S&P à l'émission                    | CCC           | B-            | B-            |
| Ratio d'attribution avant l'offre **         | 1.06          | 1.00          | 1.00          |
| Seuil de conversion avant l'offre ***        | 1.70 €        | 4.11 €        | 4.02 €        |
| Nombre d'OCEANE en circulation               | 349 413 680   | 167 500 000   | 114 499 995   |
| Nombre d'actions nouvelles potentielles **** | 370 378 501   | 167 500 000   | 114 499 995   |
| en % du nombre d'actions hors autocontrôle   | 13.3%         | 6.0%          | 4.1%          |

\* Nominal par rapport au cours moyen de l'action à l'émission

\*\* Nombre d'actions attribuables par OCEANE

\*\*\* Nominal / Ratio d'attribution

\*\*\*\* Nombre d'OCEANE X Ratio d'attribution

Au 31 décembre 2014, les trois OCEANE en circulation sont susceptibles d'engendrer l'émission de 652 378 496 actions nouvelles, soit 23,5% du nombre d'actions hors autocontrôle de la Société.

Les porteurs disposent d'un droit à l'attribution d'actions exerçable à tout moment<sup>62</sup> (OCEANE de type américaine). Chaque porteur d'OCEANE a droit à l'attribution d'un nombre d'actions égal au produit du ratio d'attribution, indiqué dans le Tableau 29, et du nombre d'OCEANE qu'il détient. L'exercice de ce droit par tous les détenteurs d'OCEANE détermine le nombre maximal d'actions nouvelles potentielles.

Les OCEANE sont remboursables en totalité au pair et à l'échéance, mais la Société peut procéder à leur amortissement anticipé :

- A tout moment par des rachats en bourse, hors bourse, par des offres d'achat ou d'échange ;
- A tout moment au pair, majoré, le cas échéant, des intérêts courus, si le nombre d'OCEANE en circulation d'une catégorie considérée est inférieur à 15% du nombre d'OCEANE émises de la catégorie en question ;

<sup>62</sup> Depuis le 12 août 2013 pour les OCEANE 2018 et depuis le 20 juillet 2014 pour les OCEANE 2019 et 2020.

- A tout moment, à compter d'une certaine date, au pair majoré, le cas échéant, des intérêts courus, si la moyenne arithmétique du produit du ratio d'attribution et des premiers cours cotés de l'action, sur une période de 20 jours de bourse consécutifs parmi les 30 derniers, excède un pourcentage de la valeur nominale défini par les modalités de l'OCEANE considérée (clause dite de *soft call*). Les conditions du *soft call* pour les différentes OCEANE sont décrites dans le Tableau 30.

**Tableau 30**  
**Conditions du *soft call* pour chacune des OCEANE**

|                                                                                                            | OCEANE 2018 | OCEANE 2019 | OCEANE 2020 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Date d'entrée en vigueur                                                                                   | 01/08/16    | 01/03/17    | 01/09/17    |
| Pourcentage du nominal                                                                                     | 130%        | 125%        | 125%        |
| Nominal                                                                                                    | 1.80 €      | 4.11 €      | 4.02 €      |
| Ratio d'attribution avant l'offre                                                                          | 1.06        | 1.00        | 1.00        |
| Cours moyen d'Alcatel-Lucent à partir duquel le <i>soft call</i> pourrait être activé (en absence d'offre) | 2.21 €      | 5.14 €      | 5.03 €      |

Les porteurs disposent également d'une option leur permettant de demander le remboursement anticipé au pair majoré le cas échéant des intérêts courus en cas de changement de contrôle de la Société, dans des délais et conditions prévus par les prospectus d'émission des différentes OCEANE<sup>63</sup>. Le changement de contrôle est caractérisé par le fait qu'un tiers vienne à détenir directement ou indirectement :

- soit la majorité des droits de vote de la Société ;
- soit plus de 40% de ces droits de vote si aucun autre actionnaire de la Société, agissant seul ou de concert, n'en détient davantage.

Il existe également une clause d'exigibilité anticipée liée à la cessation définitive de cotation du sous-jacent qui stipule que, sur décision de chacune des assemblées des détenteurs d'OCEANE 2018, 2019 et 2020, les OCEANE de chaque catégorie pourront être rendues exigibles à un prix de remboursement égal au pair majoré le cas échéant des intérêts courus, si :

- les actions de la Société cessaient d'être cotées sur Euronext Paris sans être cotées sur un autre marché réglementé de l'Union Européenne ; et
- les ADR ou les actions de la Société cessaient d'être cotées sur un marché réglementé des Etats-Unis.

Enfin, un ajustement du ratio d'attribution d'actions (RAA) des OCEANE est prévu lorsque les actions de la Société sont visées par une offre publique. Le nouveau ratio d'attribution (NRAA) est défini selon la formule suivante :

$$NRAA = RAA \times \left( 1 + \text{Prime d'émission} \times \frac{J}{JT} \right)$$

J est le nombre de jours entre la date d'ouverture de l'offre et la date d'échéance des OCEANE. JT est le nombre de jours entre la date d'émission et la date d'échéance des OCEANE.

Le Tableau 31 détaille le calcul du nouveau ratio d'attribution applicable à chacune des catégories d'OCEANE dans l'hypothèse d'une offre ouverte le 18 novembre 2015.

<sup>63</sup> Cf. projet de note d'information

Tableau 31

## Ratio d'attribution des OCEANE pendant l'offre pour une ouverture de l'offre le 18 novembre 2015

|                                              | OCEANE 2018 | OCEANE 2019 | OCEANE 2020 |
|----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Ratio d'attribution avant l'offre            | 1.06        | 1.00        | 1.00        |
| Prime d'émission                             | 36.8%       | 40.2%       | 37.1%       |
| Date d'émission                              | 03/07/13    | 10/06/14    | 10/06/14    |
| Date d'ouverture de l'offre                  | 18/11/15    | 18/11/15    | 18/11/15    |
| Date d'échéance                              | 01/07/18    | 30/01/19    | 30/01/20    |
| Maturité résiduelle en jours (J)             | 956         | 1169        | 1534        |
| Maturité initiale en jours (JT)              | 1824        | 1695        | 2060        |
| Fraction de durée de vie résiduelle (J / JT) | 52.41%      | 68.97%      | 74.47%      |
| Nouveau ratio d'attribution pendant l'offre  | 1.26        | 1.28        | 1.28        |

Si l'offre est conditionnelle, le nouveau ratio d'attribution est en vigueur entre la date d'ouverture de l'offre et :

- La date correspondant à 15 jours ouvrés après la publication par l'AMF du résultat de l'offre (ou 15 jours ouvrés après le dernier jour au cours duquel les actions peuvent être apportées à l'offre si elle est ré-ouverte) si celle-ci a une suite positive ;
- la date de publication des résultats de l'offre si celle-ci a une suite négative.

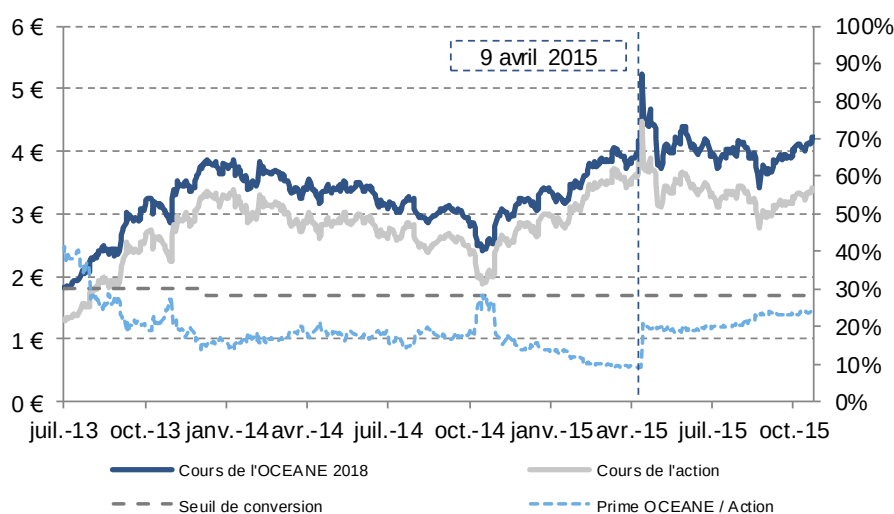
## B. Analyse du cours des OCEANE

Les OCEANE 2018, 2019 et 2020 ont été admises aux négociations sur Euronext Paris dès leur émission. Elles font l'objet d'échanges réguliers essentiellement sur les marchés OTC, qui permettent d'analyser l'évolution de leurs cours depuis leur émission. Comme indiqué précédemment, les rumeurs ayant perturbé le cours d'Alcatel-Lucent avant l'annonce de l'offre conduisent à retenir comme référence le cours au 9 avril 2015.

La Figure 16 représente l'évolution du cours observé de l'OCEANE 2018 émise le 3 juillet 2013 par rapport à celle du cours de l'action Alcatel-Lucent. Le cours observé de l'OCEANE 2018, le cours de l'action et le seuil de conversion sont à lire sur l'échelle de gauche. La prime OCEANE / Action est à lire sur l'échelle de droite.

Figure 16

### Cours observé de l'OCEANE 2018, cours de l'action Alcatel-Lucent et évolution de la prime

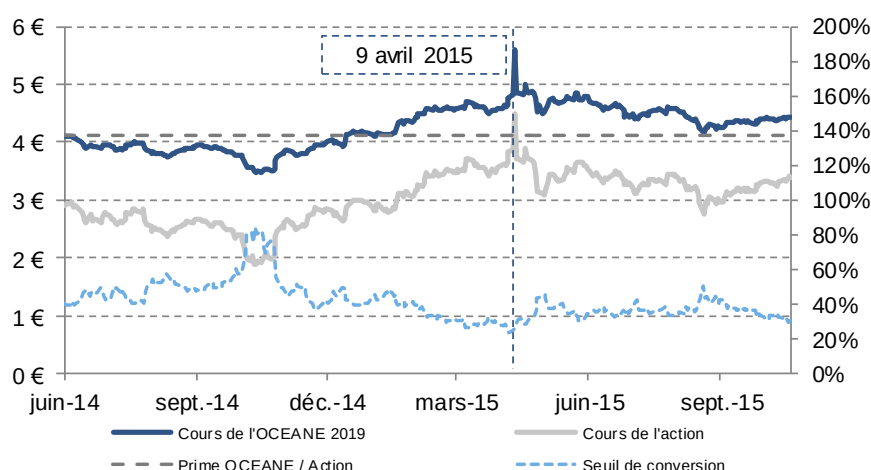


Début juillet 2013, peu après son émission, le cours observé de l'OCEANE 2018 évoluait avec une prime de l'ordre de +40% par rapport au cours de l'action Alcatel-Lucent, légèrement supérieure à sa prime d'émission de +37%. Dès le 5 août 2013,

le cours de l'action a franchi le seuil de conversion, avant de rapidement s'installer à des niveaux largement supérieurs suite à la forte performance de l'action Alcatel-Lucent lors du second semestre 2013. A partir de cette date, le cours de l'action n'est jamais redescendu en dessous du seuil de conversion et les OCEANE 2018 sont donc clairement « dans la monnaie ». Le 9 décembre 2013, le ratio d'attribution a été ajusté de 1,00 à 1,06 suite à l'augmentation de capital de la société. Au fil de la progression du cours, la prime OCEANE / Action s'est largement réduite pour refléter le profil « pur action » de l'OCEANE 2018 et la diminution de la valeur temps. Elle évoluait autour de +15% jusqu'au début de l'année 2015, avec quelques soubresauts en octobre 2014 avant la remontée du cours post publication des résultats du troisième trimestre 2014. Suite à la forte hausse du cours au début de l'année 2015, la prime OCEANE / Action atteignait un plus bas historique autour +9% entre mi-mars et début avril 2015. Au 9 avril 2015, le cours observé de l'OCEANE 2018 s'établissait à 3,99€ pour un cours de l'action de 3,65€ et une parité de  $3,65 \times 1,06 = 3,87€$ .

La Figure 17 représente l'évolution du cours observé de l'OCEANE 2019 émise le 10 juin 2014 par rapport à celle du cours de l'action Alcatel-Lucent. Le cours observé de l'OCEANE 2019, le cours de l'action et le seuil de conversion sont à lire sur l'échelle de gauche. La prime OCEANE / Action est à lire sur l'échelle de droite.

**Figure 17**  
**Cours observé de l'OCEANE 2019, cours de l'action Alcatel-Lucent et évolution de la prime**

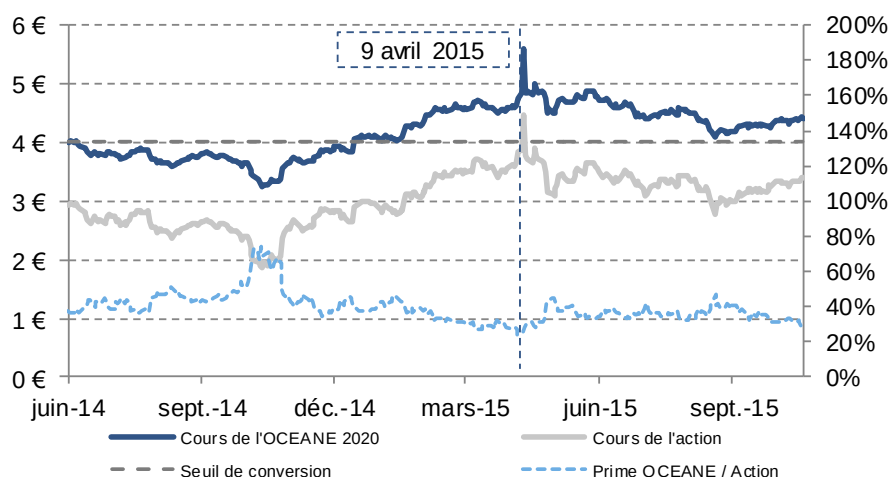


Lors des premiers mois ayant suivi l'émission de l'OCEANE 2019, le cours de l'action Alcatel-Lucent a fortement chuté, passant de 2,96 € le 10 juin 2014 à 1,88€ à mi-octobre 2014. Le cours observé de l'OCEANE 2019 fut alors impacté dans une moindre mesure, la composante obligataire de celle-ci jouant un rôle d'amortisseur avec une prime OCEANE / Action qui s'établissait à 85% contre 40% à l'émission. Le cours de l'action de la Société a ensuite retrouvé une tendance positive, franchissant pour la première fois le seuil de conversion le 14 avril 2015, au plus fort des spéculations sur la teneur de l'offre sur la Société. Il évolue depuis dans un tunnel compris entre 3€ et 4€. Avant l'ouverture de l'offre et l'ajustement du ratio d'attribution, l'OCEANE 2019 était donc clairement « hors de la monnaie ». Depuis, la prime OCEANE / Action évolue entre 30% et 40%. Au 9 avril 2015, le cours observé de l'OCEANE 2019 s'établissait à 4,64€ pour un cours de l'action de 3,65€ et une parité de  $3,65 \times 1,00 = 3,65€$ .

La Figure 18 représente l'évolution du cours observé de l'OCEANE 2020 par rapport à celle du cours de l'action Alcatel-Lucent. Le cours observé de l'OCEANE 2020, le cours de l'action et le seuil de conversion sont à lire sur l'échelle de gauche. La prime OCEANE / Action est à lire sur l'échelle de droite.

Figure 18

### Cours observé de l'OCEANE 2020, cours de l'action Alcatel-Lucent et évolution de la prime



Les OCEANE 2019 et 2020 ayant été émises à la même date et présentant des caractéristiques assez proches, l'analyse de l'évolution du cours observé de l'OCEANE 2020 est similaire à celle menée précédemment pour l'OCEANE 2019. Malgré le redressement du cours depuis mi-octobre 2014, l'OCEANE 2020 est clairement « hors de la monnaie », en tout cas avant l'ouverture de l'offre et l'ajustement du ratio d'attribution. Au 9 avril 2015, le cours observé de l'OCEANE 2020 s'établissait à 4,64€ pour un cours de l'action de 3,65€ et une parité de  $3,65 \times 1,00 = 3,65€$ .

## C. Valorisation des OCEANE avant l'annonce de l'offre

### 1. Valorisation intrinsèque au 9 avril 2015

La valeur d'une OCEANE se compose d'un plancher obligataire ou plancher actuariel, valorisant les éventuels coupons et le remboursement au pair prévu à l'échéance, et d'une composante optionnelle, valorisant le droit à l'attribution d'actions. En fonction du cours de l'action sous-jacente, l'OCEANE peut avoir un profil qui se rapproche davantage de l'obligation ou de l'action. Ainsi, la valorisation intrinsèque des OCEANE nécessite l'estimation des paramètres suivants :

- Le cours de référence de l'action sous-jacente ;
- La volatilité de l'action sous-jacente ;
- Le taux de rendement en dividendes de l'action sous-jacente ;
- La maturité résiduelle ;
- Le taux sans risque ;
- Le risque de crédit ;
- La dilution.

La valorisation intrinsèque des OCEANE est également fonction de leurs caractéristiques précédemment détaillées, notamment le taux de coupon, la possibilité d'exercice à tout moment du droit d'attribution et le risque d'amortissement anticipé par l'émetteur au-dessus de certains niveaux de cours de l'action sous-jacente (le *soft call*).

Le modèle binomial est utilisé pour la valorisation intrinsèque des OCEANE. Par sa flexibilité, il est le plus adapté pour s'approcher au mieux de l'ensemble de leurs caractéristiques. Il permet de prendre en compte la possibilité d'exercice à tout moment du droit d'attribution et la dilution engendrée, les paiements de coupons des OCEANE 2018 et 2020 et le *soft call* de la Société.

#### *Le cours de référence de l'action sous-jacente*

Comme discuté ci-dessus, l'action Alcatel-Lucent ayant fait l'objet de nombreuses spéculations à partir du 10 avril, le cours de l'action est considéré au 9 avril 2015. L'action de la société étant liquide, la valorisation des OCEANE est effectuée sur la base du cours de clôture au 9 avril 2015, soit 3,65€.

#### *La volatilité de l'action sous-jacente*

Comme indiqué précédemment (cf. Figure 9), l'action Alcatel-Lucent affiche un niveau de volatilité structurellement supérieur au marché. Dans des périodes de stress important, la volatilité 3 mois de l'action dépasse largement 50%. Au 9 avril 2015, la volatilité 3 mois de l'action s'établissait à 30% et la volatilité 1 an à 37%. La valorisation centrale au 9 avril 2015 est effectuée sur la base d'une volatilité normalisée de l'action sous-jacente de 35%, qui correspond également à la volatilité implicite qui ressortait de la valorisation des OCEANE 2019 et 2020 au moment de leur émission en juin 2014.

#### *Le taux de rendement en dividendes de l'action sous-jacente*

Alcatel-Lucent n'a pas versé de dividendes depuis 2007. Au 9 avril 2015, l'hypothèse d'un taux de rendement anticipé de 0% sur l'ensemble de la durée de vie des OCEANE apparaît réaliste et conforme au consensus.

#### *La maturité résiduelle*

Au 9 avril 2015, les maturités résiduelles des OCEANE 2018, 2019 et 2020 étaient respectivement de 3,23 années, 3,81 années et 4,81 années.

#### *Le taux sans risque*

Au 9 avril 2015, le taux *swap* euro sur 3 ans s'établissait à 0,10% et le taux *swap* euro sur 5 ans à 0,22%. Sur la base des moyennes trois mois, le taux *swap* euro sur 3 ans s'établissait à 0,15% et le taux *swap* euro sur 5 ans à 0,29%. Par interpolation linéaire, les taux sans risque correspondants aux maturités des OCEANE 2018, 2019 et 2020 sont estimés respectivement à 0,17%, 0,21% et 0,27%.

#### *Le risque de crédit*

Au 9 avril 2015, le CDS sur 3 ans d'Alcatel-Lucent s'établissait à 1,19% et le CDS sur 5 ans à 1,98%. Sur la base des moyennes sur les 3 mois précédents, le CDS sur 3 ans d'Alcatel-Lucent s'établissait à 1,25% et le CDS sur 5 ans à 2,11%. Par interpolation linéaire, les CDS correspondant aux maturités des OCEANE 2018, 2019 et 2020 sont estimés respectivement à 1,35%, 1,60% et 2,03%.

#### *La dilution*

Comme expliqué précédemment, les OCEANE 2018 sont largement « dans la monnaie », le cours de l'action Alcatel-Lucent n'étant pas redescendu en dessous du seuil de conversion depuis près de deux ans. Les actions issues de l'exercice des OCEANE 2018 encore en circulation au 31 décembre 2014 sont donc retenues dans le calcul du nombre d'actions pris en compte par le marché, tout comme les *stock-options* dans la monnaie. Au 9 avril 2015, les OCEANE 2019 et 2020 sont encore largement en dehors de la monnaie et ne sont pas prises en compte dans le calcul du nombre de titres initial.

Afin de valoriser les OCEANE, l'évolution du cours de l'action de la Société est représentée par un arbre binomial qui permet de prendre en compte la possibilité d'exercice du droit à l'attribution d'action à tout moment. La plus-value réalisée par les porteurs d'OCEANE est fonction de la dilution engendrée par l'exercice de leur droit à l'attribution d'actions :

- Si le cours de l'action est inférieur à 4,02€ (seuil de conversion des OCEANE 2020) :

Les OCEANE 2019 et 2020 sont hors de la monnaie et il n'y a pas de dilution supplémentaire. Le cours dilué est égal au cours de l'action.



- Si le cours de l'action est supérieur à 4,02€ mais inférieur à 4,11€ (seuil de conversion des OCEANE 2019) :

Seules les OCEANE 2020 sont dans la monnaie. Le cours post-dilution se calcule de la manière suivante :

$$\text{Cours dilué} = \frac{(N_0 \times \text{cours}) + (\text{Nominal}_{OC\ 20} \times N_{OC\ 20})}{(N_0 + N_{OC\ 20})}$$

- Si le cours de l'action est supérieur à 4,11€ :

Les OCEANE 2019 et 2020 sont dans la monnaie. Le cours post-dilution se calcule de la manière suivante :

$$\text{Cours dilué} = \frac{(N_0 \times \text{cours}) + (\text{Nominal}_{OC\ 20} \times N_{OC\ 20}) + (\text{Nominal}_{OC\ 19} \times N_{OC\ 19})}{(N_0 + N_{OC\ 20} + N_{OC\ 19})}$$

A chaque nœud de l'arbre binomial, la plus-value obtenue en cas d'exercice du droit à l'attribution d'actions par les porteurs d'OCEANE est donc calculée sur la base du cours dilué. Le même ajustement est effectué pour les options de souscription d'actions qui deviendraient dans la monnaie.

Résultats de la valorisation intrinsèque des OCEANE 2018, 2019 et 2020 au 9 avril 2015

Compte tenu des paramètres discutés ci-dessus et de l'ensemble des caractéristiques des OCEANE, le Tableau 32 présente la valorisation obtenue par la méthode binomiale pour les OCEANE 2018, 2019 et 2020 au 9 avril 2015.

**Tableau 32**  
**Résultats de la valorisation intrinsèque par la méthode binomiale des OCEANE 2018, 2019 et 2020**  
**au 9 avril 2015<sup>64</sup>**

|                                             | OCEANE 2018   | OCEANE 2019   | OCEANE 2020   |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Cours de l'action sous-jacente              | 3,65 €        | 3,65 €        | 3,65 €        |
| Volatilité de l'action sous-jacente         | 35%           | 35%           | 35%           |
| Taux de rendement en dividende              | 0,00%         | 0,00%         | 0,00%         |
| Maturité résiduelle                         | 3,23          | 3,81          | 4,81          |
| Taux sans risque                            | 0,17%         | 0,21%         | 0,27%         |
| Risque de crédit                            | 1,35%         | 1,60%         | 2,03%         |
| <b>Valorisation intrinsèque de l'OCEANE</b> | <b>3,99 €</b> | <b>4,76 €</b> | <b>4,78 €</b> |
| Parité                                      | 3,87 €        | 3,65 €        | 3,65 €        |
| Valeur temps                                | 0,12 €        | 1,11 €        | 1,13 €        |
| Cours de l'OCEANE                           | 3,99 €        | 4,64 €        | 4,64 €        |

Les résultats de la valorisation obtenue par la méthode binomiale pour chacune des OCEANE sont proches des cours cotés. La faible différence de valeur s'explique essentiellement par la prise en compte d'une volatilité normalisée de 35%, supérieure à la volatilité de l'action Alcatel-Lucent au 9 avril 2015 (30% sur 3 mois). Le cours des OCEANE constitue donc une référence pertinente pour apprécier leur valorisation.

## 2. Analyse de l'offre au 9 avril 2015

L'ajustement du ratio d'attribution d'actions (RAA) des OCEANE lorsque les actions de la Société sont visées par une offre publique a pour objet d'offrir aux porteurs une compensation d'une partie de la prime payée à l'émission des OCEANE, en proportion de la durée de vie résiduelle de celles-ci. Dans le cadre de l'offre publique d'échange proposée par Nokia aux porteurs d'OCEANE 2018, 2019 et 2020, il est proposé aux porteurs d'OCEANE d'échanger celles-ci contre un nombre d'actions Nokia égal au produit du nouveau ratio d'attribution d'actions, déterminé pour chacune des catégories d'OCEANE, et du ratio d'échange proposé sur les actions Alcatel-Lucent (soit 0,5500). Ce calcul aboutit ainsi (Tableau 33) à une parité

<sup>64</sup> La valeur temps représente l'intérêt pour les porteurs à ne pas exercer immédiatement leur droit à l'attribution d'actions et à les conserver. Plus la valeur temps d'une OCEANE est élevée, plus les porteurs auront intérêt à ne pas exercer immédiatement leur droit à l'attribution d'actions



d'échange de 0,6930 action Nokia pour 1 OCEANE 2018, 0,7040 action Nokia pour 1 OCEANE 2019 et 0,7040 action Nokia pour 1 OCEANE 2020.

Compte tenu du cours de l'action Nokia au 9 avril 2015 et des caractéristiques de l'offre, les primes sur les valeurs intrinsèques des OCEANE au 9 avril 2015 et sur les cours observés des OCEANE sont présentées dans le Tableau 33.

**Tableau 33**

**Prime / décote sur la valorisation intrinsèque des OCEANE 2018, 2019 et 2020 au 9 avril 2015**

|                                                 | OCEANE 2018   | OCEANE 2019   | OCEANE 2020   |
|-------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Cours de l'action Nokia                         | 7.18 €        | 7.18 €        | 7.18 €        |
| Ratio d'échange proposé sur les actions         | 0.5500        | 0.5500        | 0.5500        |
| Nouveau ratio d'attribution des OCEANE          | 1.26          | 1.28          | 1.28          |
| Nombre d'actions Nokia proposé par OCEANE       | 0.6930        | 0.7040        | 0.7040        |
| <b>Valeur obtenue par OCEANE</b>                | <b>4.98 €</b> | <b>5.05 €</b> | <b>5.05 €</b> |
| Valeur intrinsèque de l'OCEANE                  | 3.99 €        | 4.76 €        | 4.78 €        |
| <b>Prime / décote sur la valeur intrinsèque</b> | <b>25%</b>    | <b>6%</b>     | <b>6%</b>     |
| Cours observé de l'OCEANE                       | 3.99 €        | 4.64 €        | 4.64 €        |
| <b>Prime / décote sur la valeur intrinsèque</b> | <b>25%</b>    | <b>9%</b>     | <b>9%</b>     |

Le Tableau 34 présente le ratio d'échange indicatif ressortant de la comparaison entre le cours de chacune des OCEANE et le cours de l'action Nokia calculé en moyenne sur plusieurs périodes arrêtées au 9 avril 2015.

**Tableau 34**

**Ratios d'échange calculés sur les cours cotés des OCEANE**

|                                             | OCEANE 2018   | OCEANE 2019   | OCEANE 2020   |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Ratio d'échange proposé</b>              | <b>0.6930</b> | <b>0.7040</b> | <b>0.7040</b> |
| Ratio calculé sur les cours au 9 avril 2015 | 0.5550        | 0.6462        | 0.6458        |
| Ratio calculé sur les moyennes 5 jours      | 0.5527        | 0.6487        | 0.6479        |
| Ratio calculé sur les moyennes 1 mois       | 0.5438        | 0.6402        | 0.6395        |
| Ratio calculé sur les moyennes 3 mois       | 0.5274        | 0.6391        | 0.6357        |
| Ratio calculé sur les moyennes 6 mois       | 0.4966        | 0.6176        | 0.6070        |
| Ratio calculé sur les moyennes 9 mois       | 0.4938        | 0.6203        | 0.6060        |

Au 9 avril 2015 et sur les périodes considérées, les ratios d'échange calculés sur la base des cours cotés sont toujours inférieurs aux ratios d'échange proposés dans le cadre de l'Offre pour chacune des OCEANE (0,6930 action Nokia pour 1 OCEANE 2018, 0,7040 action Nokia pour 1 OCEANE 2019 et 0,7040 action Nokia pour 1 OCEANE 2020). A cette date du 9 avril 2015, la parité proposée extériorisait ainsi une prime significative par rapport aux cours des OCEANE observés sur le marché avant l'annonce de l'offre.

**D. Possibilités offertes aux porteurs d'OCEANE au moment de l'offre**

Dans le cadre de l'OPE, les porteurs d'OCEANE disposent de plusieurs options. Leur étude et la comparaison des résultats financiers obtenus permettent de calculer la valeur des différentes OCEANE et de conclure sur l'équité de l'offre proposée aux porteurs. Les possibilités offertes à un porteur d'OCEANE sont les suivantes :

- Apporter ses OCEANE à l'Offre publique d'échange en actions Nokia ;
- Demander l'attribution d'actions Alcatel-Lucent, puis apporter les dites actions à l'OPE ;
- Demander l'attribution d'actions Alcatel-Lucent, puis les conserver ou les céder sur le marché ;
- Conserver ses OCEANE ou les céder sur le marché.

## 1. Apport des OCEANE à l'Offre publique d'échange en actions Nokia

L'offre publique d'échange proposée par Nokia aux porteurs d'OCEANE 2018, 2019 et 2020 leur permet d'échanger leurs OCEANE contre un nombre d'actions Nokia égal au produit du nouveau ratio d'attribution d'actions et du ratio d'échange proposé sur les actions Alcatel-Lucent. Le Tableau 35 présente la valeur obtenue dans ce cas dans l'hypothèse d'un cours de Nokia de 6,00€ et d'une ouverture de l'offre le 18 novembre 2015.

**Tableau 35**  
**Valeur obtenue en apportant ses OCEANE à l'OPE proposée par Nokia**

|                                           | OCEANE 2018   | OCEANE 2019   | OCEANE 2020   |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Cours de l'action Nokia                   | 6.00 €        | 6.00 €        | 6.00 €        |
| Ratio d'échange proposé sur les actions   | 0.5500        | 0.5500        | 0.5500        |
| Nouveau ratio d'attribution des OCEANE    | 1.26          | 1.28          | 1.28          |
| Nombre d'actions Nokia proposé par OCEANE | 0.6930        | 0.7040        | 0.7040        |
| <b>Valeur obtenue par OCEANE</b>          | <b>4.16 €</b> | <b>4.22 €</b> | <b>4.22 €</b> |

Si, à la date de publication des résultats de l'offre, le seuil de succès est atteint (c'est-à-dire si Nokia parvient à obtenir plus de 50% des actions d'Alcatel-Lucent sur une base pleinement diluée<sup>65</sup>), le porteur d'OCEANE devient directement actionnaire de Nokia, qui contrôle alors Alcatel-Lucent, et a profité de l'ajustement à la hausse du ratio d'attribution. En cas d'échec de l'offre, la situation du porteur d'OCEANE demeure identique à ce qu'elle était avant le lancement de l'opération. Il ne peut alors plus profiter de l'ajustement du ratio d'attribution, mais conserve son exposition à l'action Alcatel-Lucent.

## 2. Demande d'attribution d'actions Alcatel-Lucent, puis apport des actions obtenues à l'OPE

Les porteurs d'OCEANE peuvent profiter de l'ajustement temporaire du ratio d'attribution pour demander l'attribution d'actions Alcatel-Lucent, puis apporter celles-ci à l'OPE sur les actions Alcatel-Lucent. Le Tableau 36 présente la valeur obtenue dans ce cas dans l'hypothèse d'un cours de Nokia de 6,00€ et d'un cours d'Alcatel-Lucent conforme au ratio d'échange proposé de 0,5500 soit 3,30€.

**Tableau 36**  
**Valeur obtenue en exerçant son droit à l'attribution d'actions pendant l'offre, puis en apportant les actions Alcatel-Lucent obtenues à l'OPE proposée par Nokia**

|                                         | OCEANE 2018   | OCEANE 2019   | OCEANE 2020   |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Cours de l'action Nokia                 | 6.00 €        | 6.00 €        | 6.00 €        |
| Ratio d'échange proposé sur les actions | 0.5500        | 0.5500        | 0.5500        |
| Cours de l'action Alcatel-Lucent        | 3.30 €        | 3.30 €        | 3.30 €        |
| Nouveau ratio d'attribution des OCEANE  | 1.26          | 1.28          | 1.28          |
| <b>Valeur obtenue par OCEANE</b>        | <b>4.16 €</b> | <b>4.22 €</b> | <b>4.22 €</b> |

Les termes de l'offre sur les OCEANE ayant été définis afin de permettre aux porteurs d'apporter directement leurs titres sans passer par l'exercice du droit à l'attribution d'actions, la valeur obtenue pour cette deuxième stratégie est identique à celle obtenue pour la première. Cependant, si les cours des actions Nokia et Alcatel-Lucent pendant l'offre venaient à ne pas s'ajuster sur le ratio d'échange proposé par Nokia, les valeurs obtenues pour ces deux premières possibilités offertes au porteur pourraient diverger.

En cas d'échec de l'offre de Nokia, le porteur d'OCEANE est devenu actionnaire d'Alcatel-Lucent et cela en tenant compte du nouveau ratio d'attribution, le porteur ayant exercé son droit à l'attribution d'actions avant d'apporter ses actions à l'offre.

<sup>65</sup> Ou renonce à cette condition pour revenir au seuil de caducité légal de 50% du capital ou des droits de vote sur une base non diluée.

Malgré l'échec de l'offre, il a pu profiter de l'ajustement du ratio d'attribution, mais a perdu la valeur temps de ses OCEANE. La différence entre les deux premières possibilités offertes au porteur se manifeste donc essentiellement en cas d'échec de l'offre.

### **3. Demande d'attribution d'actions Alcatel-Lucent, puis conservation des actions ou cession sur le marché**

Les porteurs d'OCEANE peuvent profiter de l'ajustement temporaire du ratio d'attribution pour demander l'attribution d'actions Alcatel-Lucent, mais choisir de ne pas apporter les actions obtenues à l'offre publique d'échange. Le porteur d'OCEANE devient actionnaire d'Alcatel-Lucent à hauteur du nouveau ratio d'attribution, celui-ci ayant exercé son droit à l'attribution d'actions pendant l'offre. Jusqu'à la clôture de l'offre, et tant que les cours des actions Nokia et Alcatel-Lucent restent alignés sur le ratio d'échange proposé par Nokia, la valeur obtenue pour cette stratégie est identique aux deux précédentes. Une fois l'offre fermée, la situation de l'ancien porteur d'OCEANE dépend des résultats de l'offre et est identique à celle des autres actionnaires d'Alcatel-Lucent qui n'auraient pas apporté.

La situation du porteur d'OCEANE qui demanderait l'attribution d'actions Alcatel-Lucent, et les céderait ensuite sur le marché, est semblable à celle du porteur qui demanderait l'attribution d'actions et les conserverait, à ceci près que le premier aurait monétisé son investissement et ne serait plus sensible aux variations de l'action Alcatel-Lucent.

### **4. Conservation des OCEANE**

Les porteurs d'OCEANE peuvent choisir de ne pas profiter de l'ajustement temporaire du ratio d'attribution, en n'apportant pas non plus leurs OCEANE à l'offre. A la clôture de l'offre initiale, et quel qu'en soit le résultat, le porteur d'OCEANE bénéficie toujours de son droit à l'attribution d'actions, auquel s'ajoute la protection de pouvoir être remboursé au nominal à l'échéance (le plancher obligataire). Cependant, et comme décrit dans la section V.A. relative aux caractéristiques des OCEANE, l'ajustement du ratio d'attribution prend fin soit dès la date de publication des résultats de l'offre si le seuil de succès n'est pas atteint, soit 15 jours après sa réouverture si l'offre a une suite positive. La situation du porteur d'OCEANE dépend ainsi du résultat de l'offre.

- *Nokia n'est pas parvenu à obtenir plus de 50% des actions Alcatel-Lucent sur une base pleinement diluée*

L'offre est sans suite<sup>66</sup>. Le porteur d'OCEANE ne pourra plus bénéficier du nouveau ratio d'attribution, et sa situation demeure identique à ce qu'elle était avant le lancement de l'opération. Elle est également similaire à celle des porteurs ayant apporté leurs OCEANE directement à l'offre.

- *Nokia a obtenu plus de 50% des actions Alcatel-Lucent sur une base pleinement diluée*

Le seuil de succès est atteint, mais la situation des porteurs d'OCEANE dépend de la réalisation de trois conditions non-indépendantes et combinées :

- *Le nombre d'actions Alcatel-Lucent détenues par Nokia représente un pourcentage supérieur à 95% du capital et des droits de vote.* Nokia a prévu de mettre en place le retrait obligatoire des actions de la Société et les porteurs d'OCEANE ayant décidé de les conserver prennent le risque de devenir détenteurs d'un instrument financier ayant comme sous-jacent une action Alcatel-Lucent non-cotée.
- *Le nombre d'actions et d'OCEANE détenues par Nokia représente un pourcentage supérieur à 95% du capital pleinement dilué.* Nokia a prévu de mettre en place le retrait obligatoire des OCEANE et les porteurs d'OCEANE ayant décidé de les conserver dans le cadre de l'offre initiale seront indemnisés dans le cadre du retrait obligatoire soit en actions Nokia soit en numéraire.

<sup>66</sup> Il convient de noter que théoriquement Nokia pourrait renoncer à ce seuil de réussite de l'offre et revenir au seuil de caducité légal.

- *Le nombre d'obligations en circulation est inférieur à 15% du nombre d'obligations émises.* Nokia est en situation d'exercer le droit d'attribution relatif aux OCEANE qui lui seraient transférées suite à l'offre. Nokia bénéficie alors de l'ajustement du ratio d'attribution lié à l'offre, ajustement qui prend fin 15 jours ouvrés après la clôture de l'offre ré-ouverte. Si cela conduit, pour chaque catégorie d'OCEANE, à l'existence d'un nombre d'OCEANE en circulation, pour la catégorie d'OCEANE considérée, inférieur à 85% du nombre d'OCEANE émises de la dite catégorie, les modalités portant sur chacune des catégories d'OCEANE et présentées dans les prospectus correspondants permettent à la Société de procéder à leur amortissement anticipé au pair, majoré le cas échéant des intérêts courus, sous réserve d'un préavis d'au moins 30 jours calendaires.

Ces conditions sont à appréhender lors de la publication des résultats de l'offre initiale, mais surtout lors de la publication des résultats de l'offre ré-ouverte. Les différents cas possibles et leurs implications sont présentés en annexe 5.

Dans tous les cas, la clause prévue en cas de changement de contrôle de la Société permet aux porteurs d'OCEANE de demander le remboursement anticipé au nominal majoré le cas échéant des intérêts courus. Cette valeur de remboursement anticipé au gré du porteur constitue une référence de valorisation dans le cadre de l'appréciation de l'offre. Cependant, l'exercice d'une telle clause par les porteurs revient à renoncer à la valeur temps de leurs OCEANE qui, dans des conditions de solvabilité normales, leur confère une valeur supérieure au nominal majoré des intérêts courus. Il n'est dès lors opportun pour les porteurs d'exercer la clause de changement de contrôle que si les résultats de l'offre leur laissent à penser qu'ils ne pourront pas profiter de cette valeur temps, c'est-à-dire s'ils sont susceptibles de se voir contraints d'accepter un montant inférieur ou s'ils risquent de devenir détenteurs d'OCEANE ayant pour sous-jacent une action Alcatel-Lucent non cotée (cf. annexe 5).

La valeur de remboursement anticipé des différentes OCEANE est présentée dans le Tableau 37 au 4 février 2016, au lendemain de la clôture de l'offre ré-ouverte susceptible de permettre aux porteurs d'activer la clause de changement de contrôle.

**Tableau 37**  
**Valeur de remboursement anticipé des différentes OCEANE au 4 février 2016**

|                                         | OCEANE 2018    | OCEANE 2019    | OCEANE 2020    |
|-----------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Nominal                                 | 1,80 €         | 4,11 €         | 4,02 €         |
| Coupon semestriel                       | 0,03825 €      | -              | 0,00251 €      |
| Dernière date de coupon                 | 01/01/16       | -              | 30/01/16       |
| Prochaine date de coupon                | 01/07/16       | -              | 30/07/16       |
| Intérêts courus                         | 0,00715 €      | -              | 0,00007 €      |
| <b>Valeur de remboursement anticipé</b> | <b>1,807 €</b> | <b>4,110 €</b> | <b>4,020 €</b> |

Du fait de leur nominal plus élevé, les OCEANE 2019 et 2020 affichent des valeurs de remboursement anticipé très supérieures aux OCEANE 2018. Le Tableau 38 indique, pour chaque OCEANE, le niveau de cours d'Alcatel-Lucent en deçà duquel la valeur que le porteur obtiendrait en exerçant son droit à l'attribution ou en apportant son OCEANE à l'offre serait inférieure à la valeur de remboursement anticipé.

**Tableau 38**  
**Niveau de cours d'Alcatel-Lucent correspondant à la valeur de remboursement anticipé**

|                                                     | OCEANE 2018   | OCEANE 2019   | OCEANE 2020   |
|-----------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Valeur de remboursement anticipé                    | 1,81 €        | 4,11 €        | 4,02 €        |
| Nouveau ratio d'attribution pendant l'offre         | 1,26          | 1,28          | 1,28          |
| <b>Cours correspondant de l'action sous-jacente</b> | <b>1,43 €</b> | <b>3,21 €</b> | <b>3,14 €</b> |

Au-delà des niveaux de cours présentés dans le Tableau 38 et dans les cas où la Société n'est pas en mesure de procéder au retrait obligatoire ni des actions ni des OCEANE Alcatel-Lucent, et où le risque d'un amortissement anticipé des OCEANE au gré de la Société est limité, la détermination de la valeur obtenue pour un porteur ayant choisi de conserver ses OCEANE nécessite leur valorisation intrinsèque, compte tenu des nouveaux paramètres de la Société.

## E. Valorisation des OCEANE au moment de l'offre

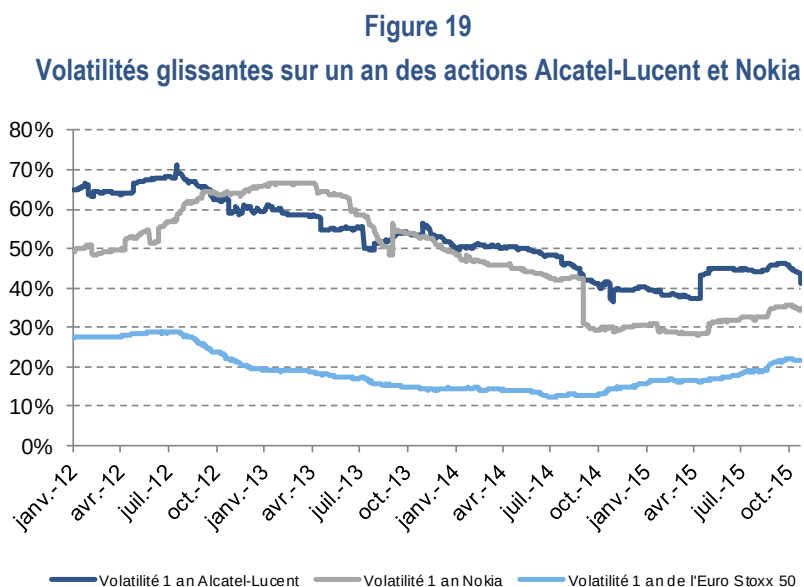
Le modèle utilisé pour cette valorisation est identique à celui qui a été utilisé dans la section V.C, mais les paramètres doivent être ajustés en fonction de la situation d'Alcatel-Lucent à la clôture de l'offre. La situation des porteurs d'OCEANE doit s'apprécier au lendemain de la clôture de l'offre ré-ouverte, soit le 4 février 2016 selon le calendrier indicatif de l'opération. Dans le cadre de la valorisation intrinsèque des OCEANE, qui analyse l'intérêt ou non du porteur d'OCEANE à les conserver, le seuil de succès de l'opération est considéré comme ayant été dépassé<sup>67</sup>.

### *Le cours de référence de l'action sous-jacente*

Le cours de référence de l'action Alcatel-Lucent utilisé est obtenu à partir du ratio d'échange proposé sur les actions Alcatel-Lucent et du cours spot de l'action Nokia au 23 octobre 2015, soit 6,225€. Les calculs sont également effectués sur la base de la moyenne du cours de l'action Nokia sur 1 mois, soit 6,11€, et sur 3 mois, soit 5,96€.

### *La volatilité de l'action sous-jacente*

La Figure 19 représente l'évolution des volatilités glissantes 1 an des actions Alcatel-Lucent et Nokia depuis le début de l'année 2012.



Avant l'annonce de l'opération, la volatilité de l'action Alcatel-Lucent apparaissait plus élevée que la volatilité de Nokia. En cas de succès de l'offre, la volatilité de l'action Alcatel-Lucent devrait alors se rapprocher de la volatilité de l'action Nokia. La valorisation présentée retient ainsi l'hypothèse d'une volatilité de 30%.

### *Le taux de rendement en dividendes de l'action sous-jacente*

En cas de succès de l'offre, il est supposé que le taux de rendement en dividendes de l'action Alcatel-Lucent serait aligné sur le taux de rendement en dividendes de l'action Nokia. La valorisation présentée retient ainsi l'hypothèse d'un taux de

<sup>67</sup> En cas d'échec de l'offre, l'évolution des paramètres de valorisation des OCEANE (cours du sous-jacent, volatilité, niveau de CDS, etc.) peut difficilement être appréhendée.

2,4%, basé sur le dernier dividende versé par la Société et sur le consensus sur le prochain dividende rapporté à un cours moyen.

#### *Le taux de prêt-emprunt de titre*

Le seuil de succès de l'opération étant considéré comme dépassé, la liquidité de l'action Alcatel-Lucent pourrait se trouver significativement réduite, particulièrement si Nokia est proche du seuil permettant d'envisager le retrait obligatoire des actions Alcatel-Lucent. Cette situation impacterait nécessairement les porteurs d'OCEANE, qui éprouveraient davantage de difficultés à arbitrer leur position en prêtant ou empruntant des actions. La valorisation présentée retient ainsi l'hypothèse d'un taux de prêt-emprunt de titre de 1,0%.

#### *La maturité résiduelle*

Le calendrier indicatif de l'opération prévoit une publication des résultats de l'offre initiale le 30 décembre 2015. En cas de succès, l'offre serait ensuite ré-ouverte du 14 janvier 2016 au 3 février 2016. C'est donc au lendemain de la clôture de l'offre qu'est effectuée la valorisation des OCEANE pour un porteur ayant décidé de les conserver sans exercer son droit à l'attribution d'actions. La maturité résiduelle des OCEANE 2018, 2019 et 2020 est alors respectivement de 2,41 années, 2,99 années et 3,99 années.

#### *Le taux sans risque*

Le taux sans risque utilisé est la moyenne sur trois mois du taux swap euro correspondant à la maturité de chaque OCEANE au 23 octobre 2015. Les taux sans risque sont respectivement de 0,10%, 0,15% et 0,26% pour les OCEANE 2018, 2019 et 2020.

#### *Le risque de crédit*

L'évolution du risque de crédit d'Alcatel-Lucent et de Nokia via le niveau de leurs CDS a déjà été présentée dans la section III.A. Cette évolution est révélatrice de la restructuration des deux sociétés lors des dernières années.

Avant l'annonce de l'opération, le CDS à 5 ans de Nokia évoluait autour de 100 points de base, contre environ 200 points de base pour Alcatel-Lucent. Depuis l'annonce, le niveau des CDS des deux sociétés est équivalent. En cas de succès de l'offre, la situation devrait se stabiliser.

La valorisation présentée retient un niveau de CDS similaire à celui de Nokia, soit 0,78%, 0,93% et 1,20% pour les OCEANE 2018, 2019 et 2020 en fonction de leur maturité.

#### *La dilution*

Le nombre d'actions Alcatel-Lucent à la clôture de l'offre dépendra du comportement des porteurs d'OCEANE, et de leur choix d'exercer leur droit d'attribution, d'apporter leurs OCEANE à l'OPE ou de les conserver. En cas de succès de l'opération, les OCEANE 2018 sont considérées comme ayant été intégralement converties par les porteurs au nouveau ratio d'attribution. Dans le calcul présenté, les OCEANE 2019 et 2020 sont considérées comme n'ayant pas été converties.

#### *Résultats de la valorisation intrinsèque des OCEANE 2018, 2019 et 2020 au 4 février 2016*

Compte tenu des paramètres discutés ci-dessus, de l'ensemble des caractéristiques des OCEANE et des paramètres actuels de marché (au 23 octobre 2015), le Tableau 39 présente la valorisation obtenue par la méthode binomiale pour les OCEANE 2018, 2019 et 2020 et les primes / décotes proposées aux porteurs d'OCEANE.

Tableau 39

Primes / décotes proposées aux porteurs sur la base des nouveaux ratios d'attributions, du cours spot et des moyennes de cours sur 1 mois et 3 mois au 23 octobre 2015 et des valorisations intrinsèques des différentes OCEANE

|                         |                                                  | OCEANE 2018   | OCEANE 2019   | OCEANE 2020   |
|-------------------------|--------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Spot au 23 octobre 2015 | Cours observé de l'OCEANE                        | 4.23 €        | 4.44 €        | 4.41 €        |
|                         | Valeur intrinsèque de l'OCEANE                   | 3.63 €        | 4.40 €        | 4.37 €        |
|                         | Cours de l'action Nokia                          | 6.23 €        | 6.23 €        | 6.23 €        |
|                         | Ratio d'échange proposé                          | 0.6930        | 0.7040        | 0.7040        |
|                         | <b>Parité d'échange proposée pendant l'offre</b> | <b>4.31 €</b> | <b>4.38 €</b> | <b>4.38 €</b> |
|                         | <i>Prime / décote sur la valeur intrinsèque</i>  | <b>18.8%</b>  | <b>-0.4%</b>  | <b>0.3%</b>   |
| Moyenne 1 mois          | Cours moyen observé de l'OCEANE                  | 4.08 €        | 4.39 €        | 4.35 €        |
|                         | Valeur intrinsèque de l'OCEANE                   | 3.56 €        | 4.38 €        | 4.34 €        |
|                         | Cours moyen de l'action Nokia                    | 6.11 €        | 6.11 €        | 6.11 €        |
|                         | Ratio d'échange proposé                          | 0.6930        | 0.7040        | 0.7040        |
|                         | <b>Parité d'échange proposée pendant l'offre</b> | <b>4.23 €</b> | <b>4.30 €</b> | <b>4.30 €</b> |
|                         | <i>Prime / décote sur la valeur intrinsèque</i>  | <b>18.9%</b>  | <b>-1.8%</b>  | <b>-0.9%</b>  |
| Moyenne 3 mois          | Cours moyen observé de l'OCEANE                  | 3.94 €        | 4.39 €        | 4.34 €        |
|                         | Valeur intrinsèque de l'OCEANE                   | 3.47 €        | 4.35 €        | 4.32 €        |
|                         | Cours moyen de l'action Nokia                    | 5.96 €        | 5.96 €        | 5.96 €        |
|                         | Ratio d'échange proposé                          | 0.6930        | 0.7040        | 0.7040        |
|                         | <b>Parité d'échange proposée pendant l'offre</b> | <b>4.13 €</b> | <b>4.20 €</b> | <b>4.20 €</b> |
|                         | <i>Prime / décote sur la valeur intrinsèque</i>  | <b>19.0%</b>  | <b>-3.5%</b>  | <b>-2.9%</b>  |

Sur la base du cours *spot* de Nokia au 23 octobre 2015 et des cours moyens sur des périodes de un ou trois mois, la parité proposée pendant l'offre permettrait d'afficher une prime comprise entre +2,0% et +4,8% pour l'OCEANE 2018, une décote comprise entre -1,3% et -4,4% pour l'OCEANE 2019 et une décote comprise entre -0,6% et -3,3% pour l'OCEANE 2020. Sur la base des *valeurs intrinsèques* des OCEANE estimées post offre<sup>68</sup>, la parité proposée pendant l'offre permettrait d'afficher une prime comprise entre +18,8% et +19,0% pour l'OCEANE 2018, une décote comprise entre -0,4% et -3,5% pour l'OCEANE 2019 et une prime / décote comprise entre 0,3% et -2,9% pour l'OCEANE 2020. Cette décote par rapport à la valeur théorique des OCEANE 2019 et 2020 et à leurs cours moyens observés est très faible.

## F. Analyse des éléments d'appréciation des conditions de l'offre sur les OCEANE présentés par la banque présentatrice de l'offre

Les méthodes employées par la banque présentatrice dans son appréciation des conditions de l'offre sur les OCEANE, (analyse des cours, valeur de conversion, valeur intrinsèque théorique, et valeur de remboursement anticipé) sont similaires à celles employées par Associés en Finance et présentées ci-dessus.

### Approche par les cours

Les OCEANE étant majoritairement échangées hors marché, le cours de référence utilisé dépend des contributeurs choisis et du type de cours (*bid*, *ask*, *mid*, *trade*). La banque présentatrice a retenu les prix résultant de la moyenne arithmétique des prix d'achat de UBS, Nomura, Citigroup, Barclays et CACIB publiés par Bloomberg, alors qu'Associés en Finance utilise le cours générique « BGN » calculé par Bloomberg. Les parités induites par les cours présentées par Société Générale dans ses calculs arrêtés au 9 avril 2015 ne diffèrent pas significativement des résultats obtenus par Associés en Finance à la même période.

<sup>68</sup> En supposant le maintien des conditions de marché actuelles



#### *Approche par la valeur de conversion*

Les calculs d'ajustement des ratios d'attribution et des parités d'échange induites effectués par la banque présentatrice sont identiques à ceux effectués par Associés en Finance.

#### *Approche par la valeur intrinsèque théorique*

Les valorisations théoriques des OCEANE effectuées par la banque présentatrice et par Associés en Finance aboutissent à des résultats assez proches au 9 avril 2015. Le prix de l'action Alcatel-Lucent utilisé de 3,65€ au 9 avril 2015 est identique. Les spreads de crédit utilisés par la banque présentatrice sont légèrement supérieurs à ceux utilisés par Associés en Finance, mais l'impact sur les valorisations est quasiment nul. La banque présentatrice utilise également un coût d'emprunt de l'action Alcatel-Lucent normatif de 50 points de base, alors qu'Associés en Finance n'intègre pas cet élément dans sa valorisation. Une fourchette de volatilité de 35 / 37% est utilisée par la banque, quand Associés en Finance prend en compte une volatilité de 35%.

Au 9 avril 2015, les valeurs obtenues par la banque présentatrice et Associés en Finance sont similaires pour l'OCEANE 2018 et extrêmement proches du cours coté. Pour les OCEANE 2019 et 2020, les valeurs intrinsèques théoriques obtenues par la banque présentatrice sont légèrement inférieures aux cours des OCEANE, alors que celles obtenues par Associés en Finance sont légèrement supérieures.

#### *Approche par la valeur de remboursement anticipé*

Associés en Finance calcule la valeur de remboursement anticipé au 4 février 2016, alors que la banque présentatrice calcule cette valeur au 1er mars 2016. La banque choisit de se placer à la date de remboursement anticipé maximale, alors qu'Associés en Finance considère que le choix des porteurs s'effectuera au lendemain de la date de clôture de l'offre ré-ouverte, quand ils auront définitivement renoncé à la possibilité d'apporter à l'offre de Nokia.

Quelle que soit la méthode considérée, la principale divergence entre l'analyse de la banque présentatrice et celle d'Associés en Finance concerne la période d'appréciation du prix de l'Offre. La banque présentatrice choisit d'arrêter son analyse au 9 avril 2015, sans considérer l'évolution des cours à partir de cette date. Concernant un instrument financier dont l'évolution n'est pas linéaire par rapport à celle de son sous-jacent, et dans des marchés financiers particulièrement chahutés depuis le printemps 2015, Associés en Finance présente également son analyse de l'Offre à la dernière date disponible, afin de se rapprocher au plus près des conditions proposées aux porteurs d'OCEANE au moment de l'ouverture de l'Offre.

### **G. Conclusion sur l'analyse de l'offre sur les OCEANE (au 23 octobre 2015)**

L'équité de l'offre proposée aux porteurs d'OCEANE Alcatel-Lucent doit s'apprécier au regard des différentes possibilités qui leur sont offertes et de leurs conditions financières respectives.

L'égalité de traitement entre actionnaires et détenteurs d'OCEANE est maintenue : Nokia propose aux détenteurs d'échanger leurs OCEANE contre un nombre d'actions Nokia égal au produit du nouveau ratio d'attribution d'actions et du ratio d'échange proposé aux actionnaires sur les actions Alcatel-Lucent. L'OPE intègre l'ajustement du ratio d'attribution prévu dans les prospectus d'émission relatifs aux différentes OCEANE, qui vise à offrir aux porteurs une compensation d'une partie de la prime payée à l'émission, en proportion de leur durée de vie résiduelle.

Ainsi, l'offre permet aux porteurs de se retrouver dans une situation similaire à celle qu'ils auraient pu atteindre en exerçant leur droit à l'attribution d'actions pendant la période d'offre publique et en apportant les actions ainsi obtenues à l'offre, mais sans avoir à renoncer à leurs OCEANE en cas d'échec de l'offre.

L'offre revêtant un caractère facultatif, les porteurs ont également la possibilité de ne pas y apporter leurs OCEANE. En cas de succès de l'offre, les porteurs sont assurés de pouvoir obtenir une somme au moins égale au pair majoré des intérêts



courus en invoquant la clause de changement de contrôle. Pour certains niveaux de cours de l'action Alcatel-Lucent, la parité offerte aux porteurs d'OCEANE pendant l'offre publique d'échange pourrait être inférieure à ce montant.

Au 23 octobre 2015 et depuis l'annonce de l'offre publique d'échange, le cours d'Alcatel-Lucent a évolué dans une fourchette comprise entre 2,76€ et 3,90€, avec une valeur moyenne de 3,32€. Le cours de Nokia a évolué dans une fourchette comprise entre 5,10€ et 7,51€, avec une valeur moyenne de 6,20€ (proche du cours *spot* au 23 octobre 2015), soit une parité pour l'action Alcatel-Lucent (compte tenu du ratio d'échange de 0,5500) comprise entre 2,80€ et 4,13€ avec une valeur moyenne à 3,41€.

Pour les OCEANE 2018, la parité au nouveau ratio d'attribution est toujours restée significativement supérieure à la valeur de remboursement anticipé et à la valeur intrinsèque. Les porteurs d'OCEANE 2018 ont financièrement intérêt à apporter leurs OCEANE à l'offre. Le cours de l'OCEANE 2018 depuis l'annonce s'est d'ailleurs instantanément ajusté pour refléter la parité en situation d'offre.

L'offre proposée par Nokia aux porteurs d'OCEANE 2019 et 2020 permettait d'afficher des primes sur les valeurs intrinsèques et les cours de l'OCEANE au moment de l'annonce (Tableau 33). Depuis l'annonce, les marchés actions ont baissé (-3,8% pour l'Indice Euro Stoxx Technologies). Pour certains niveaux de cours de l'action Nokia, la parité offerte aux porteurs d'OCEANE pendant l'offre publique d'échange pourrait être inférieure à la valeur intrinsèque théorique.

Il convient d'ajouter que les cours moyens et les valeurs intrinsèques des OCEANE reflètent les conditions de liquidité actuelles, tandis que les porteurs qui choisiraient de conserver leurs OCEANE s'exposeraient au risque d'une baisse sensible de la liquidité du sous-jacent, et en cas d'échec de l'offre, à une baisse potentielle du cours de l'action Alcatel-Lucent.

Par ailleurs, les porteurs qui choisiraient de conserver leurs OCEANE 2019 et 2020 devront être particulièrement attentifs aux scénarios pouvant aboutir à un retrait obligatoire ou à un amortissement anticipé de leurs OCEANE, ou même à un retrait obligatoire de l'action sous-jacente (cf. annexe 5). En cas de succès de l'offre, ils seront toutefois toujours en mesure d'obtenir la valeur de remboursement anticipé en exerçant au moment adéquat ce droit à remboursement en cas de changement de contrôle.

L'offre proposée par Nokia revêt un caractère facultatif pour les porteurs d'OCEANE et permet :

- Aux porteurs qui choisissent d'apporter leurs OCEANE à l'offre de bénéficier des mêmes conditions financières que s'ils avaient exercé leur droit à l'attribution d'actions pour les apporter à l'offre. Il n'y a donc pas de rupture d'égalité de traitement entre actionnaires et porteurs d'OCEANE ;
- Aux porteurs qui choisissent de ne pas apporter leurs OCEANE à l'offre de bénéficier au minimum d'une valeur de remboursement de leurs OCEANE égale au nominal majoré, le cas échéant, des intérêts courus, dès lors que le changement de contrôle est acté.

Au 9 avril 2015, la parité proposée extériorisait une prime significative par rapport aux cours des OCEANE avant l'annonce de l'offre et aux valeurs intrinsèques.

Par rapport aux cours moyens au 23 octobre 2015, la parité proposée pendant l'offre extériorise une prime significative pour les OCEANE 2018 sur les cours cotés et sur les valeurs intrinsèques. Pour les OCEANE 2019 et 2020, la parité proposée pendant l'offre présente une très faible décote par rapport à la moyenne des cours cotés sur 1 mois et 3 mois au 23 octobre 2015 ou par rapport à leurs valeurs intrinsèques calculées sur la base de ces moyennes. La parité proposée pendant l'offre est équivalente aux cours *spot* des OCEANE observés au 23 octobre 2015 et à leur valeur intrinsèque calculée sur la base de ce cours *spot*.

## VI. Conclusion d'Associés en Finance

Le rapport d'expertise indépendante d'Associés en Finance s'inscrit dans le contexte de l'offre publique d'échange que le groupe Nokia a l'intention de lancer sur l'ensemble des titres Alcatel-Lucent, actions ordinaires et OCEANE. La parité proposée est de 0,5500 action Nokia pour 1 action Alcatel-Lucent, 0,6930 action Nokia pour 1 OCEANE Alcatel-Lucent 2018, 0,7040 action Nokia pour 1 OCEANE Alcatel-Lucent 2019 et 0,7040 action Nokia pour 1 OCEANE Alcatel-Lucent 2020.

Il s'agit d'une offre volontaire de la part de Nokia, dont le rapprochement avec Alcatel-Lucent permettra de créer un acteur mondial de référence dans les réseaux de télécommunications, diversifié géographiquement et couvrant un large spectre d'activités.

L'offre est facultative tant pour les actionnaires que pour les porteurs d'OCEANE d'Alcatel-Lucent, qui ont la possibilité de répondre favorablement ou non à l'offre qui leur est faite.

Nos travaux au travers de l'analyse multicritères aboutissent aux résultats suivants :

- La parité d'offre de 0,5500 action Nokia pour 1 action Alcatel-Lucent fait ressortir une prime de +6% par rapport à la parité implicite qui ressort des cours de bourse des deux actions au 9 avril 2015, et une prime de +9% à +14% sur la base des cours moyens pondérés des deux titres calculés en moyenne sur un, deux et trois mois. Compte tenu des rumeurs qui se sont fait jour à plusieurs reprises sur des scénarios de rapprochement dans le secteur, notamment entre Alcatel-Lucent et Nokia, il est probable que le cours d'Alcatel-Lucent incorporait en partie une prime spéculative. Ainsi, la parité d'offre correspond à une prime de respectivement +27% et +29% par rapport aux cours moyens pondérés des deux titres sur les six et neuf mois précédant le 9 avril 2015.
- Sur la base d'un échantillon diversifié d'équipementiers Télécoms, l'approche analogique par la méthode des comparables, reposant sur les prévisions au 23 octobre 2015 du Consensus de Marché, extériorise une parité implicite de 0,50 en moyenne entre les deux actions. A 0,5500 action Nokia pour 1 action Alcatel-Lucent, la parité proposée offre donc une prime de +10% par rapport à la valorisation relative des deux groupes ressortant de cette approche analogique.
- La valorisation intrinsèque des deux groupes, par actualisation des flux de trésorerie générés (méthode *DCF to firm* ou *DCF to equity*), reposant à court terme sur ces mêmes prévisions de Consensus et à long terme sur la modélisation Trival, et compte tenu des conditions de marché au 23 octobre 2015, aboutit en valeur centrale à une parité implicite de respectivement 0,52 et 0,48, avant prise en compte des effets du rapprochement. La parité d'offre de 0,5500 action Nokia pour 1 action Alcatel-Lucent correspond ainsi à une prime de +6% à +14% par rapport à ces parités implicites.

La parité d'offre de 0,5500 action Nokia pour 1 action Alcatel-Lucent est donc équitable pour les actionnaires d'Alcatel-Lucent.

L'offre publique d'échange, qui porte tant sur les actions que sur les OCEANE émises par Alcatel-Lucent, implique une modification, pendant la durée de l'offre, des ratios de conversion des différentes catégories d'OCEANE. L'offre sur les OCEANE intègre cet ajustement du ratio de conversion. Ainsi, en fonction du taux de succès de l'offre, en particulier sur les différentes catégories d'OCEANE, le nombre d'actions Nokia qui seront créées sera plus ou moins important. Quel que soit le résultat de l'offre sur les OCEANE et le nombre d'actions Nokia créées, la parité d'offre de 0,5500 sur les actions est supérieure à la parité implicite ressortant des calculs d'actualisation des flux de trésorerie générés, sur la base des prévisions incorporées dans les calculs d'Associés en Finance et des conditions de marché au 23 octobre 2015, confirmant ainsi l'équité de l'offre sur les actions.

Au-delà de la prime qui leur est offerte par rapport aux valeurs intrinsèques ressortant des valorisations, les actionnaires d'Alcatel-Lucent, en apportant leurs actions à l'offre d'échange, seront investis dans un groupe dont la liquidité en bourse est

d'ores et déjà l'une des les plus importantes de la zone euro, et qui devrait encore s'accroître sensiblement en cas de succès de l'offre. Ils bénéficieront en outre d'un potentiel de création de valeur supplémentaire en cas de concrétisation des synergies anticipées par les deux groupes.

L'offre sur les OCEANE revêt un caractère facultatif pour leurs détenteurs, et leur permet, s'ils apportent leurs titres à l'offre, de bénéficier des mêmes conditions financières que s'ils exerçaient leur droit à l'attribution d'actions pour apporter ces dernières à l'offre. Il n'y a donc pas de rupture d'égalité de traitement entre actionnaires et porteurs d'OCEANE.

Au moment de l'annonce du projet de rapprochement, l'offre envisagée pour les porteurs d'OCEANE faisait ressortir une prime sur les valeurs intrinsèques et les cours de chacune des catégories d'OCEANE. Au 23 octobre 2015, la parité proposée pendant l'offre extériorise pour les OCEANE 2018 une prime significative tant sur leurs cours cotés que sur leur valeur intrinsèque. La parité d'échange proposée pendant l'offre sur les OCEANE 2019 et 2020 fait apparaître une très faible décote (inférieure à 5% en moyenne) par rapport à la moyenne sur un mois et trois mois des cours cotés de ces OCEANE et à leur valeur intrinsèque. La parité proposée pendant l'offre est équivalente aux cours *spot* des OCEANE observés au 23 octobre 2015 et à leur valeur intrinsèque calculée sur la base de ce cours *spot*. Il convient de rappeler que les cours moyens des OCEANE et les valeurs intrinsèques calculées reflètent les conditions de marché et les conditions de liquidité actuelles, tandis que les porteurs qui choisiraient de conserver leurs OCEANE s'exposeraient au risque d'une baisse sensible de la liquidité du sous-jacent et de la liquidité des OCEANE en cas de succès de l'offre, et en cas d'échec de l'offre, à une baisse potentielle du cours de l'action Alcatel-Lucent. La parité d'offre de 0,6930 action Nokia pour 1 OCEANE 2018 Alcatel-Lucent, de 0,7040 action Nokia pour 1 OCEANE 2019 Alcatel-Lucent et de 0,7040 action Nokia pour 1 OCEANE 2020 Alcatel-Lucent est donc équitable.

Les travaux de valorisation d'Associés en Finance et les considérations qui précèdent nous conduisent à conclure que les termes de l'offre publique d'échange facultative sur les actions et les OCEANE d'Alcatel-Lucent sont équitables.

Associés en Finance

## Annexe 1 : Présentation de l'expert

Associés en Finance et Détroyat Associés ont annoncé leur rapprochement en décembre 2014<sup>69</sup>.

Créé en 1979, Associés en Finance est un acteur spécialisé dans l'analyse financière et l'évaluation. Son co-fondateur Bertrand Jacquillat a contribué à développer différentes techniques d'évaluation et de calculs financiers aujourd'hui utilisés par l'ensemble de la communauté financière.

Créé en 1968 par Jean-Michel Détroyat, Détroyat Associés a été l'un des tout premiers intervenants français indépendants dans le conseil et l'analyse financière.

La combinaison de ces deux sociétés a permis de créer le seul acteur indépendant de l'évaluation et du conseil à forte culture financière et dont la légitimité repose sur sa connaissance approfondie des marchés financiers, sa maîtrise de la modélisation financière et son exigence de rigueur. La nouvelle entité dispose d'un effectif d'environ 25 personnes, qui constitue l'une des toutes premières de la Place de Paris à la fois en nombre et en qualité.

Une des spécificités d'Associés en Finance réside dans son modèle de valorisation Trival® qui assure le suivi de plus de 500 sociétés cotées et qui permet notamment d'estimer les primes de marché, primes de risque et primes d'illiquidité, et de calculer le coût des ressources de financement pour le marché dans son ensemble et pour les sociétés individuelles. Les primes de marché issues de Trival® constituent des primes de référence pour de nombreux évaluateurs externes et acteurs de l'expertise. Le modèle est également un puissant outil d'analyse qui permet d'évaluer des sociétés / actifs non cotés.

Associés en Finance suit de nombreux groupes dans le secteur des télécommunications et de l'électronique dans son modèle de valorisation, ce qui a permis à Associés en Finance de développer une connaissance de ce secteur unique parmi les cabinets d'expertise indépendants.

Préalablement à leur rapprochement et depuis ce rapprochement, Associés en Finance et Détroyat Associés ont effectué de multiples missions de conseil, d'expertise indépendante, et plus de 200 missions d'attestations d'équité. Associés en Finance ou Détroyat Associés sont intervenus récemment en qualité d'expert indépendant des opérations suivantes sur des actions admises sur un marché réglementé :

| Date         | Cible                            | Initiateur                | Banques(s) présentatrice(s)       | Type d'offre            |
|--------------|----------------------------------|---------------------------|-----------------------------------|-------------------------|
| juillet-15   | Serma                            | Financière Ampère Galilée | Invest Securities                 | OPAS                    |
| juin-15      | Société d'Edition de Canal+      | Vivendi                   | CM-CIC Sec. / Credit Agricole CIB | OPA                     |
| novembre-14  | Nexeya                           | Nexeya Invest             | Natixis                           | OPR-RO                  |
| octobre-14   | Cameleon Software                | Pros Holdings             | Bryan Garnier & Co                | OPAS                    |
| septembre-14 | Club Méditerranée                | Global Resort             | Lazard Frères / Unicredit Bank AG | OPA                     |
| septembre-14 | Orosdi                           | CEREP Investment France   | Oddo Corporate Finance            | OPR                     |
| septembre-14 | Alphamos                         | DMS                       | Rocheport & Associés              | Augmentation de capital |
| juillet-14   | Carrefour Property Développement | CRPF 13                   | Natixis                           | OPR                     |
| décembre-13  | Meetic                           | Match.com                 | BNP Paribas                       | OPAS                    |
| novembre-13  | LaCie                            | Seagate                   | BNP Paribas                       | OPAS                    |

Associés en Finance n'a adhéré à aucune des deux associations professionnelles agréées par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général. Les compétences et l'expérience dont Associés en Finance dispose en matière d'analyse et d'évaluation financière ainsi que les procédures mises en œuvre en interne garantissent le contrôle qualité, préalable à la fois exigeant et indépendant requis par ce type de mission.

### Personnel associé à la réalisation de la mission

<sup>69</sup> Associés en Finance et Détroyat Associés se sont rapprochés à la fin de l'année 2014, pour former **Associés en Finance**, Jacquillat et Détroyat Associés. Son nom commercial est Associés en Finance.

Les personnes associées à cette mission sont les suivantes :

- **Bertrand Jacquillat**, Co-Fondateur d'Associés en Finance et Président d'Honneur, a mené simultanément une carrière universitaire et une carrière de praticien de la finance, en contribuant à diffuser en France les avancées de la théorie financière. Il a exercé de nombreuses fonctions universitaires (Professeur aux Universités de Berkeley, Stanford et *Visiting Fellow*, Hoover Institution, Professeur à HEC, aux Universités de Lille et de Paris Dauphine (1969-1999)). Professeur des Universités à Sciences Po Paris entre 1999 et 2014, et désormais Professeur émérite, il est Vice-Président du Cercle des Economistes, auteur et/ou co-auteur de plus d'une cinquantaine d'articles scientifiques et de nombreux ouvrages. Il est également administrateur de Klépierre et des Presses Universitaires de France.
- **Philippe Leroy**, Président, a assuré la supervision opérationnelle ou le contrôle qualité de l'intégralité des missions conduites par Détroyat Associés depuis 2007. Diplômé de l'ESSEC, il a commencé sa carrière chez Bossard Consultants avant de rejoindre la banque, d'abord à la BGP-SIB, puis à la Chase Manhattan Bank dont il a été le Directeur Général en France et chez HSBC Markets comme Managing Director où il a créé le département de spécialiste en valeurs du Trésor. Il a également été Directeur Corporate finance, membre du comité exécutif de Vivarte. Il a par ailleurs exercé de nombreux mandats sociaux et est expert judiciaire auprès de la Cour d'Appel de Paris.
- **Arnaud Jacquillat**, Directeur Général, assure la supervision opérationnelle des missions de conseil et de développement d'Associés en Finance. Après avoir commencé sa carrière chez Nomura, il a ensuite rejoint la Banque NSM, puis ABN AMRO Amsterdam comme Vice-Président en charge de la stratégie de la banque de financement et d'investissement. Il a ensuite mené une carrière de banquier d'affaires pendant 15 ans, chez ABN AMRO puis à la Royal Bank of Scotland.
- **Catherine Meyer**, Associée, est analyste et responsable de missions d'évaluation, d'expertise et de conseil, responsable transversale de la Formation et du contrôle qualité des travaux réalisés par la société. Elle est diplômée d'HEC et membre de la SFAF, Société Française des Analystes Financiers.
- **Pierre Charmion**, analyste financier, a rejoint Associés en Finance en 2011. Titulaire d'un master 222 – Marchés Financiers & Gestion d'Actifs de l'Université Paris Dauphine, il a commencé sa carrière chez Oddo Asset Management dans le département Convertibles & Taux. Il est spécialisé dans l'évaluation des produits dérivés.
- **Julien Bianciotto**, ingénieur et analyste financier, a rejoint Associés en Finance en 2006. Diplômé de l'École Polytechnique et de l'École Nationale de la Statistique et de l'Administration Economique (ENSAE), il est entre autres en charge du suivi des sociétés technologiques.
- **Laurent Sitri**, analyste financier et évaluateur, a rejoint Associés en Finance en 2004. Titulaire d'un master 104 – Finance de l'Université Paris Dauphine et d'un MBA de la Strathclyde Graduate Business School de Glasgow (Écosse), il travaille sur les marchés financiers depuis une quinzaine d'année et mène des missions d'évaluation dans des secteurs divers.
- **Viet Do-Quy**, analyste financier et évaluateur, diplômé du Mastère Spécialisé Finance de l'ESCP Europe et d'une Maîtrise d'Economie de l'Université Paris-XII. Il a travaillé en fusions & acquisitions, successivement chez Rothschild & Cie, Société Générale et Benoit & Associés. Il a travaillé sur une grande variété de secteurs dans le cadre de missions de conseil et d'évaluation.

### Rémunération

Les honoraires forfaitaires (et donc non conditionnés par le résultat de l'offre) s'établissent entre 500.000€ et 650.000€ hors TVA, en fonction du temps passé.

---

## Annexe 2 : Déroulement de la mission

---

Associés en Finance a mené des entretiens avec les personnes suivantes :

- Philippe Camus, Président du Conseil d'Administration, Alcatel-Lucent, Président-Directeur Général au 1<sup>er</sup> septembre 2015
- Michel Combes, Directeur Général d'Alcatel-Lucent à l'annonce de l'offre ;
- Jean Raby, Chief Financial and Legal Officer, Alcatel-Lucent ;
- Rémi Thomas, Global Head of Mergers & Acquisitions and Corporate Development, Alcatel-Lucent ;
- Fred Ludtke, Vice President Mergers & Acquisitions, Alcatel-Lucent ;
- Jean-Pierre Lartigue, Head of Corporate Strategy, Alcatel-Lucent ;
- Olivier Durand, Deputy CFO, Alcatel-Lucent ;
- Xavier Langlois d'Estaintot, Group Treasurer, Alcatel-Lucent ;
- Christine Henry, Senior Manager Mergers & Acquisitions, Alcatel-Lucent ;
- Nathalie Trolez-Mazurier, Directeur Droit boursier et Droit des sociétés, Alcatel-Lucent ;
- Stéphane Zeghib, Executive Director, Zaoui & Co, conseil d'Alcatel-Lucent ;
- Jonathan Arzel, Associate, Zaoui & Co, conseil d'Alcatel-Lucent ;
- Xavier Bindel, Managing Director Head of Mergers & Acquisitions, JP Morgan, conseil de Nokia ;
- Patrik Czornik, Vice President, JP Morgan, conseil de Nokia ;
- Jean-Baptiste Duchamp, JP Morgan, conseil de Nokia ;
- M<sup>o</sup> Gauthier Blanluet, Partner, Sullivan & Cromwell ;
- M<sup>o</sup> Alexandre Merle, Associate, Sullivan & Cromwell ;
- M<sup>o</sup> Marie-Anne Pic, Associate, Sullivan & Cromwell ;
- M<sup>o</sup> Seela Apaya-Gadabaya, Practice Area Associate, Sullivan & Cromwell ;
- Julien Benhamou, Vice President, Société Générale Corporate & Investment Banking, banque présentatrice
- Alexandre Courbon, Managing Director, Société Générale Corporate & Investment Banking, banque présentatrice
- Kevin Debrabant, Analyste M&A, Telecom & Media, Société Générale Corporate & Investment Banking, banque présentatrice

Le programme de travail a porté sur les éléments suivants :

- Analyse des documents de référence ou rapports annuels d'Alcatel-Lucent et de Nokia depuis 2006 ;
- Analyse des publications des résultats trimestriels et semestriels d'Alcatel-Lucent et de Nokia ;
- Analyse des prospectus d'émission des OCEANE 2018, 2019 et 2020 ;
- Analyse du prospectus sur l'augmentation de capital d'Alcatel-Lucent de 2013 ;
- Lecture des procès-verbaux du Conseil d'Administration d'Alcatel-Lucent depuis 2013 ;
- Analyse du budget 2015 d'Alcatel-Lucent et échanges sur le sujet avec Olivier Durand ;
- Examen des documents de présentation initiale de l'offre élaborés par JP Morgan (conseil de Nokia) et Zaoui (conseil d'Alcatel-Lucent) à destination du Conseil d'Administration d'Alcatel-Lucent ;
- Lecture du « *Memorandum of Understanding* » ;
- Analyse des notes de *brokers* ;
- Lecture des analyses industrielles Dell'Oro, Analysys Mason, TBR....
- Utilisation des bases de données financières externes (Bloomberg, Capital IQ)
- Utilisation de la base de données Trival d'Associés en Finance
- Examen des travaux de Société Générale CIB, banque présentatrice de l'offre et revue critique des éléments d'appréciation du prix d'offre élaborés par la banque présentatrice

- Analyse du projet de note d'information de Nokia ;
- Analyse financière d'Alcatel-Lucent et de Nokia, comptes et stratégie ;
- Analyse de l'environnement technologique et concurrentiel ;
- Examen des transactions sur les titres ;
- Examen des instruments dilutifs ;
- Evaluation des sociétés selon une approche multicritères ;
- Entretiens avec les différentes personnes indiquées ci-dessus ;
- Analyse des transactions récentes sur les sociétés du secteur ;
- Examen / évaluation des éléments correctifs permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ;
- Rédaction du rapport d'expertise devant être inclus dans la note en réponse.

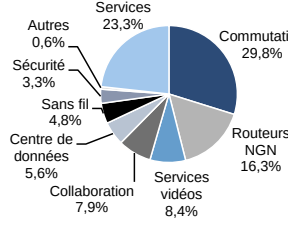
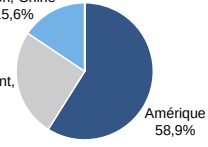
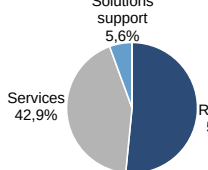
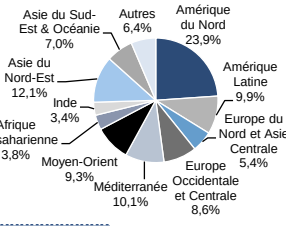
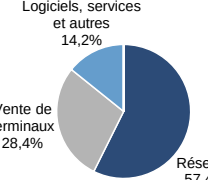
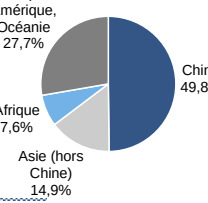
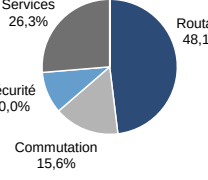
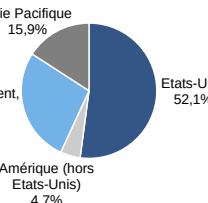
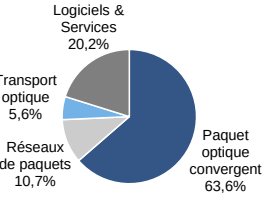
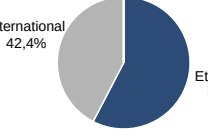
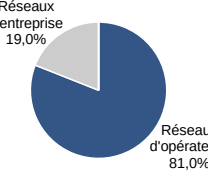
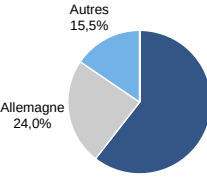
### **Calendrier de l'étude**

Associés en Finance a été mandatée par Alcatel-Lucent le 4 juin 2015. La mission d'Associés en Finance s'est déroulée du 15 juin 2015 au 27 octobre 2015. Au cours de cette période, Associés en Finance a eu des contacts réguliers physiques ou par téléphone avec les différentes personnes indiquées ci-dessus.



## Annexe 3 : Détail des éléments sur les sociétés comparables

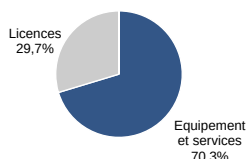
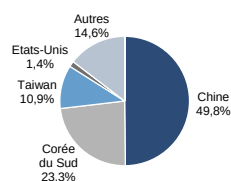
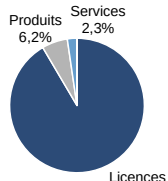
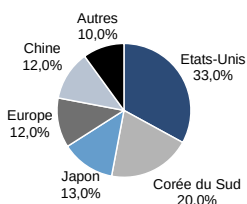
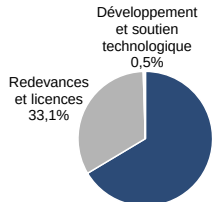
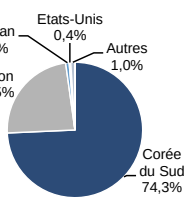
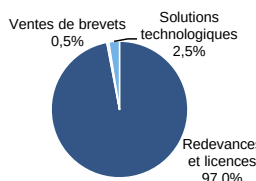
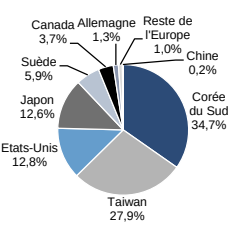
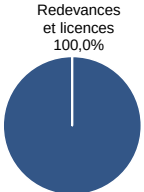
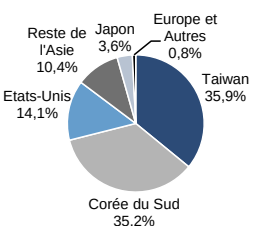
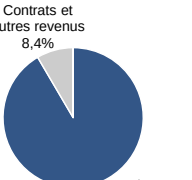
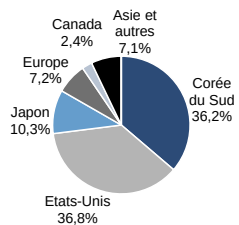
### Echantillon « Equipementiers télécoms »

| Société                                                                             | Pays                                                                                | Description de l'activité                                           | Capi. boursière | Fin. 2014R                                         | CA 2014R par activité                                                                                                                                                                                                                                                                  | CA 2014R par région                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|-----------------|----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |    | Equipementier télécoms spécialisé dans les réseaux d'entreprise     | 123 740 M€      | Chiffre d'affaires 42 698 M€<br>Marge d'EBIT 22,3% |  <p>Services 23,3%<br/>Commutation 29,8%<br/>Routageurs NGN 16,3%<br/>Services vidéos 8,4%<br/>Collaboration 7,9%<br/>Centre de données 5,6%<br/>Sans fil 4,8%<br/>Sécurité 3,3%<br/>Autres 0,6%</p> |  <p>Asie Pacifique, Japon, Chine 15,6%<br/>Amérique 58,9%<br/>Europe, Moyen-Orient, Afrique 25,5%</p>                                                                                                                                                                                                                |
|    |    | Equipementier télécoms généraliste                                  | 29 272 M€       | Chiffre d'affaires 23 906 M€<br>Marge d'EBIT 9,3%  |  <p>Solutions support 5,6%<br/>Services 42,9%<br/>Réseaux 51,6%</p>                                                                                                                                  |  <p>Amérique du Nord 23,9%<br/>Amérique Latine 9,9%<br/>Europe du Nord et Asie Centrale 5,4%<br/>Europe Occidentale et Centrale 8,6%<br/>Méditerranée 10,1%<br/>Moyen-Orient 9,3%<br/>Afrique Subsaharienne 3,8%<br/>Inde 3,4%<br/>Asie du Nord-Est 12,1%<br/>Asie du Sud-Est &amp; Océanie 7,0%<br/>Autres 6,4%</p> |
|   |   | Equipementier télécoms généraliste focalisé sur le marché chinois   | 10 739 M€       | Chiffre d'affaires 11 741 M€<br>Marge d'EBIT 5,2%  |  <p>Logiciels, services et autres 14,2%<br/>Vente de terminaux 28,4%<br/>Réseaux 57,4%</p>                                                                                                          |  <p>Europe, Amérique, Océanie 27,7%<br/>Chine 49,8%<br/>Asie (hors Chine) 14,9%<br/>Afrique 7,6%</p>                                                                                                                                                                                                                |
|  |  | Equipementier télécoms spécialisé dans les réseaux d'entreprise     | 9 356 M€        | Chiffre d'affaires 4 117 M€<br>Marge d'EBIT 13,8%  |  <p>Services 26,3%<br/>Routage 48,1%<br/>Sécurité 10,0%<br/>Commutation 15,6%</p>                                                                                                                  |  <p>Asie Pacifique 15,9%<br/>Etats-Unis 52,1%<br/>Europe, Moyen-Orient, Afrique 27,3%<br/>Amérique (hors Etats-Unis) 4,7%</p>                                                                                                                                                                                      |
|  |  | Equipementier télécoms spécialisé dans les réseaux de fibre optique | 2 638 M€        | Chiffre d'affaires 2 062 M€<br>Marge d'EBIT 3,4%   |  <p>Logiciels &amp; Services 20,2%<br/>Transport optique 5,6%<br/>Réseaux de paquets 10,7%<br/>Paquet optique convergent 63,6%</p>                                                                 |  <p>International 42,4%<br/>Etats-Unis 57,6%</p>                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|  |  | Equipementier télécoms spécialisé dans les réseaux fixes            | 709 M€          | Chiffre d'affaires 561 M€<br>Marge d'EBIT 7,5%     |  <p>Réseaux d'entreprise 19,0%<br/>Réseaux d'opérateurs 81,0%</p>                                                                                                                                  |  <p>Autres 15,5%<br/>Allemagne 24,0%<br/>Etats-Unis 60,5%</p>                                                                                                                                                                                                                                                      |

Sources : sociétés, Capital IQ, analyse Associés en Finance / Capitalisation boursière moyenne sur 1 mois au 27-août-15 ; données financières calendarisées au 31 décembre



## Echantillon « Licences de brevets »

| Société                                                                             | Pays                                                                                | Description de l'activité                                                                                                            | Capi. boursière | Fin. 2014R                                         | CA 2014R par activité                                                                | CA 2014R par région                                                                   |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
|    |    | Technologies mobiles notamment de puces et systèmes logiciels basés sur le CDMA                                                      | 84 546 M€       | Chiffre d'affaires 23 248 M€<br>Marge d'EBIT 31,0% |    |    |
|    |    | Technologies audio notamment pour téléviseurs, PC, DVD, Blu-ray, smartphones, tablettes et consoles de jeux vidéo                    | 3 047 M€        | Chiffre d'affaires 857 M€<br>Marge d'EBIT 27,2%    |    |    |
|    |    | Technologies OLED (Organic Light Emission Display) utilisées notamment pour les téléviseurs, smartphones et tablettes                | 1 690 M€        | Chiffre d'affaires 170 M€<br>Marge d'EBIT 30,7%    |   |   |
|  |  | Technologies de communications sans fil utilisées dans des produits basés sur les normes 2G, 3G, 4G et IEEE 802 (réseaux locaux LAN) | 1 626 M€        | Chiffre d'affaires 370 M€<br>Marge d'EBIT 40,6%    |  |  |
|  |  | Technologies dans les domaines de l'informatique mobile, de la mémoire vive et du stockage de données, et du 3D Integrated Circuit   | 1 622 M€        | Chiffre d'affaires 248 M€<br>Marge d'EBIT 64,7%    |  |  |
|  |  | Technologies dans les domaines de la mémoire vive et des systèmes de sécurité pour les smartphones et tablettes                      | 1 355 M€        | Chiffre d'affaires 264 M€<br>Marge d'EBIT 23,8%    |  |  |

Sources : sociétés, Capital IQ, analyse Associés en Finance / Capitalisation boursière moyenne sur 1 mois ; données financières calendarisées au 31 décembre

## Annexe 4 : Détail des transactions intervenues dans le secteur

Les calculs présentés retiennent les transactions récentes, depuis 2010, qui recouvrent une forte dimension stratégique de positionnement et pénétration de nouveaux marchés, de diversification et intégration du portefeuille de produits. L'échantillon des transactions comparables identifiées figure dans le Tableau 40. Les multiples extériorisés par ces transactions sont très hétérogènes, ce qui conduit à retenir la médiane plutôt que la moyenne dans les calculs.

**Tableau 40**  
**Multiples de transactions de l'échantillon retenu**

| Date d'annonce             | Cible                                      |            |                                                                                      | Acquéreur                             | Données fin. (M€) |       | Multiples (Histo.) |              |              | Marge        |             |
|----------------------------|--------------------------------------------|------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|-------------------|-------|--------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
|                            | Nom                                        | Pays       | Activité                                                                             |                                       | % acquis          | VE    | CA                 | EBITDA       | EBIT         | EBITDA       | EBIT        |
| 04-mai.-15                 | Cyan                                       | Etats-Unis | Solutions NFV/SDN et contrôleurs pour le transport optique des paquets               | Ciena                                 | 100,0%            | 379   | 3,5x               | ns           | ns           | (25,2%)      | (28,5%)     |
| 08-avr.-15                 | Transmode                                  | Suède      | Réseaux optiques métropolitains basés sur DWDM et Ethernet                           | Infinera                              | 95,8%             | 336   | 3,3x               | 21,7x        | 33,5x        | 15,0%        | 9,7%        |
| 02-mars.-15                | Aruba Networks                             | Etats-Unis | Solutions WLAN aux entreprises                                                       | HP                                    | 100,0%            | 2 386 | 3,3x               | 13,7x        | 16,1x        | 24,3%        | 20,6%       |
| 28-janv.-15                | Div. Broadband Network de TE Connectivity  | Etats-Unis | Solutions Télécoms, Entreprise et Wi-Fi                                              | CommScope                             | 100,0%            | 2 646 | 1,6x               | 10,0x        | 11,4x        | 15,5%        | 13,7%       |
| 15-déc.-14                 | Riverbed Technology                        | Etats-Unis | Solutions d'infrastructure de performances applicatives                              | Thoma Bravo / Ontario Teachers        | 100,0%            | 3 223 | 3,2x               | 13,9x        | 25,2x        | 23,2%        | 12,7%       |
| 15-avr.-14                 | Division Entreprise de Motorola Solutions  | Etats-Unis | Solutions d'informatique mobile, technologies de communication et capture de données | Zebra Technologies                    | 100,0%            | 2 713 | 1,3x               | 8,3x         | 9,3x         | 16,2%        | 14,4%       |
| 24-févr.-14                | TriQuint Semiconductor                     | Etats-Unis | Fabricant de semi-conducteurs radiofréquences (RF)                                   | RF Micro Devices                      | 100,0%            | 1 256 | 1,7x               | 15,8x        | ns           | 10,7%        | (1,2%)      |
| 20-déc.-13                 | LGS Innovations                            | Etats-Unis | Réseaux sécurisés et solutions pour la sécurité nationale américaine                 | Madison Dearborn Partners             | 100,0%            | 145   | nd                 | nd           | nd           | nd           | nd          |
| 21-oct.-13                 | Tellabs                                    | Etats-Unis | Equipements de transport optique                                                     | Marlin Equity Partners                | 100,0%            | 251   | 0,4x               | 34,7x        | ns           | 1,1%         | (3,6%)      |
| 01-juil.-13                | Nokia Siemens Networks (NSN)               | Finlande   | Joint venture Nokia/Siemens dans les équipements de réseaux fixes et mobiles         | Nokia                                 | 50,0%             | 3 015 | 0,2x               | 2,9x         | 6,7x         | 8,1%         | 3,5%        |
| 23-janv.-13                | Intucell                                   | Israël     | Technologies de l'auto-optimisation des réseaux SON (Self-Optimizing Network)        | Cisco                                 | 100,0%            | 361   | nd                 | nd           | nd           | nd           | nd          |
| 03-déc.-12                 | Division Optical Networks de NSN           | Allemagne  | Equipements de transport optique                                                     | Marlin Equity Partners                | 100,0%            | nd    | nd                 | nd           | nd           | nd           | nd          |
| 21-févr.-12                | BelAir Networks                            | Canada     | Solutions de réseaux Wi-Fi                                                           | Ericsson                              | 100,0%            | 188   | nd                 | nd           | nd           | nd           | nd          |
| 12-déc.-11                 | Division Broadband Access de NSN           | Finlande   | Equipements de réseaux fixes haut débit                                              | Adtran                                | 100,0%            | 18    | 0,1x               | nd           | nd           | nd           | nd          |
| 04-nov.-11                 | Division Microwave Transport de NSN        | Finlande   | Transmission micro-ondes par faisceaux hertziens                                     | DragonWave                            | 100,0%            | 13    | nd                 | nd           | nd           | nd           | nd          |
| 01-août.-11                | PAETEC                                     | Etats-Unis | Services aux entreprises de communication de voix, données et Internet               | Windstream                            | 100,0%            | 1 763 | 1,3x               | 7,5x         | 28,5x        | 17,1%        | 4,5%        |
| 14-juin.-11                | Telcordia                                  | Etats-Unis | Solutions logicielles OSS/BSS                                                        | Ericsson                              | 100,0%            | 908   | 1,6x               | 6,3x         | 7,1x         | 24,9%        | 21,8%       |
| 16-nov.-10                 | Trapeze Networks                           | Etats-Unis | Infrastructure WLAN pour les entreprises                                             | Juniper                               | 100,0%            | 115   | 2,7x               | nd           | nd           | nd           | nd          |
| 27-oct.-10                 | CommScope                                  | Etats-Unis | Solution d'infrastructure réseau                                                     | Carlyle                               | 100,0%            | 3 521 | 1,5x               | 7,7x         | 11,3x        | 19,4%        | 13,3%       |
| 16-sept.-10                | Occam Networks                             | Etats-Unis | Equipements réseaux haut débit et logiciels pour les réseaux cuivres et fibres       | Calix                                 | 100,0%            | 124   | 1,7x               | 22,2x        | 36,9x        | 7,8%         | 4,7%        |
| 19-juil.-10                | Actifs Wireless de Motorola Solutions      | Etats-Unis | Equipements de réseaux sans fil (CDMA, WCDMA, WiMAX, LTE)                            | Nokia Siemens Networks (NSN)          | 100,0%            | 657   | 1,0x               | nd           | nd           | nd           | nd          |
| 13-juil.-10                | ADC Telecommunications                     | Etats-Unis | Systèmes de télécommunications pour opérateurs télécoms et câblo-opérateurs          | TE Connectivity (ex Tyco Electronics) | 100,0%            | 923   | 1,2x               | 9,3x         | 17,5x        | 13,2%        | 7,1%        |
| 23-nov.-09                 | Division Metro Ethernet Networks de Nortel | Etats-Unis | Réseaux de fibre optique et Ethernet à haut débit                                    | Ciena                                 | 100,0%            | 572   | 0,6x               | nd           | 6,7x         | nd           | 8,8%        |
| <b>Moyenne depuis 2010</b> |                                            |            |                                                                                      |                                       |                   |       | <b>1,7x</b>        | <b>13,4x</b> | <b>18,5x</b> | <b>12,2%</b> | <b>6,6%</b> |
| <b>Médiane depuis 2010</b> |                                            |            |                                                                                      |                                       |                   |       | <b>1,6x</b>        | <b>10,0x</b> | <b>16,1x</b> | <b>15,3%</b> | <b>8,4%</b> |

Sources : Capital IQ

### Détail des transactions

Le 4 mai 2015, Ciena a annoncé le rachat de Cyan, spécialisée dans le transport optique et les solutions de pilotage logiciel du réseau et sa virtualisation NFV/SDN (Networks Functions Virtualization / Software-Defined Control). La transaction a été finalisée le 3 août 2015 pour un montant total de 488 M\$ (paiement de 33,6 M\$ en numéraire et 10,6 M d'actions Ciena, et rachat des obligations convertibles Cyan pour un montant total de 50 M\$, ainsi que des *stock-options* de Cyan). Cyan fournit des contrôleurs pour le transport optique de paquets de données. Mais c'est avant tout la division Blue Planet de Cyan qui intéressait Ciena, regroupant les activités naissantes de

NFV/SDN permettant aux opérateurs de virtualiser leurs fonctions réseau clés, telles que la gestion de communications VoIP, de réseaux mobiles et réseaux de diffusion de contenu. Les technologies NFV/SDN permettent de transformer une infrastructure réseau basée sur une plateforme *hardware* propriétaire et customisée pour chaque opérateur à un modèle d'architecture réseau virtualisée dans le cloud, pilotée par logiciel, standardisée et partagée entre plusieurs opérateurs. Ces technologies permettent ainsi une mutualisation des ressources entre les opérateurs afin de baisser leurs charges d'exploitation et investissements en réduisant leurs coûts d'équipements et de consommation d'énergie et ainsi faire face à la croissance du trafic de données et l'explosion des technologies consommatrices de bande passante.

Le 8 avril 2015, Infinera a annoncé une offre d'achat amicale sur Transmode, spécialisée dans les réseaux optiques métropolitains (metro packet-optical networking) basés sur les technologies de multiplexage en longueur d'onde DWDM (Dense Wavelength Division Multiplexing) et Ethernet. L'offre initiale propose une offre mixte en actions et en numéraire, valorisant Transmode à 2 966 M SEK (317 M€), soit 109 SEK par action, représentant une prime de 12,1% par rapport au cours, suivie d'une seconde offre alternative entièrement en numéraire. A la clôture de l'offre le 7 août 2015, 95,8% des actions Transmode ont été apportées. Le prix moyen de la transaction valorise les fonds propres de Transmode à 3 377 M SEK (352 M€). Transmode est spécialisée dans les réseaux optiques métropolitains, qui sont des réseaux plus larges que des réseaux locaux (Local Area Networks ou LAN), couvrant une zone s'étendant de quelques pâtés de maisons à une ville entière. Cette acquisition permettra de rapprocher l'expertise d'Infinera dans les réseaux optiques longue distance en Amérique du Nord avec celle de Transmode dans les réseaux optiques métropolitains en Europe. Cette opération permet de consolider la position d'Infinera sur le marché des réseaux optiques WDM en vue de la transition attendue vers les réseaux 100G/s.

Le 2 mars 2015, Aruba Networks, fournisseur d'équipements et de services pour les réseaux locaux sans fil (WLAN), a été rachetée par Hewlett-Packard, pour 3,0 Mds\$ en numéraire. La transaction évalue le titre Aruba Networks à 24,67 \$, avec une prime de 34,0% par rapport à la date précédant l'annonce, représentant l'opération la plus importante réalisée par HP depuis 2011. L'opération conforte l'objectif général du groupe de renforcer sa présence sur le marché des réseaux locaux sans fil, dont la croissance est estimée à 40,0% (~13 Mds\$) à l'horizon 2019, dans un contexte de normalisation des standards de performance par le protocole Wi-Fi IEEE 802.11ac, adopté en janvier 2014. A l'issue de l'opération, HP acquiert une part de marché d'environ 8,6%, contre 2,6% détenus initialement, se rapprochant de Cisco, leader incontesté avec 28,7%. L'acquisition d'Aruba Networks, principal fournisseur de l'Université de Californie, mais également de Dalian Wanda Group, conglomérat chinois, permet au groupe de renforcer sa présence en Chine. Finalisée le 19 mai 2015, l'intégration d'Aruba Networks dans le cadre de HP Networking, division de HP Enterprise, coïncide avec la scission du groupe, entre Hewlett-Packard Enterprise, regroupant les services aux entreprises et le matériel professionnel et Hewlett-Packard Inc., spécialisé dans les PC et les imprimantes. Dans ce cadre restructuré, Meg Whitman envisage de concentrer les prochaines acquisitions sur le secteur du stockage de données et de l'équipement des centres informatiques de nouvelle génération.

Le 28 janvier 2015, CommScope, fournisseur de solutions d'infrastructure réseau, a annoncé le rachat de la division BNS (Broadband Network Solutions) de TE Connectivity, pour un montant de 3,0 Mds\$ en numéraire. La transaction porte sur les activités de réseaux télécoms, réseaux d'entreprise et réseaux sans fil de TE Connectivity. La majorité des actifs vendus correspondent aux actifs d'ADC Telecommunications acquis cinq ans plus tôt par TE Connectivity. La fusion comporte une forte dimension stratégique pour CommScope tant du point de vue de la diversification de sa gamme de produits que du point de vue géographique. L'acquisition positionne CommScope en tant que leader des solutions d'infrastructure réseau, en particulier des systèmes RF (radio fréquence), de câbles coaxiaux Ethernet et de la fibre optique. Elle lui permet également d'acquérir un portefeuille de 7 000 brevets et de se développer sur le marché des solutions small cell DAS (Distributed Antenna Systems), qui permettent de palier la mauvaise couverture dans les zones isolées au sein d'un grand immeuble en installant un réseau de petites antennes à travers l'immeuble servant de répéteurs. Cette acquisition a permis à CommScope de renforcer sa présence en Europe, au Moyen-Orient, en Afrique et en Asie-Pacifique.

Le 15 décembre 2014, le fonds de private equity Thoma Bravo et le fonds de pension canadien Ontario Teachers Pension Plan ont annoncé l'acquisition de Riverbed Technology, leader dans le domaine de l'optimisation des réseaux étendus (Wide Area Network, WAN) et des performances applicatives. La difficile intégration d'Opnet Technologies, fabricant de logiciels de gestion du trafic sur les réseaux, racheté pour 921 M\$ en 2012, le déclin général du marché du WAN, ainsi que les pressions de l'investisseur activiste Elliott Management, contrôlant 10,5% des titres du groupe, ont conduit Riverbed Technology à s'engager dans un programme de révision stratégique et de réduction des coûts de l'ordre de 20-25 m\$, annoncé en octobre 2014. Cette démarche a abouti au rachat de Riverbed Technology pour un montant de 3,5 Mds\$ en numéraire (21 \$ par action) et à sa sortie de la cote.

Le 15 avril 2014, Zebra Technologies, spécialisé dans les solutions de gestion de flux et de stocks par codes-barres via la technologie RFID (Radio Frequency Identification), a racheté la division Entreprise de Motorola Solutions, comprenant les solutions d'informatique mobile et la technologie de capture de données, pour un montant de 3,45 Mds\$ en numéraire. Le périmètre de la transaction exclut le portefeuille de produits iDEN de la division Entreprise. Cette acquisition vise à renforcer la position de Zebra Technologies dans le secteur de l'AIDC (Automatic Identification and Data Capture) et développer le groupe sur le marché de l'Internet des objets.

Le 24 février 2014, RF Micro Devices, fabricant de semi-conducteurs radiofréquences (RF), a annoncé la fusion avec son concurrent, TriQuint Semiconductor, pour 1,59 Mds\$. Le rapprochement des deux équipementiers américains a été réalisé via une offre publique d'échange, les deux sociétés détenant chacune 50,0% du capital du nouvel ensemble dénommé Qorvo, Inc. en septembre 2014. La fusion a conduit à la constitution d'un acteur majeur des solutions radiofréquence mobiles, des infrastructures réseaux et de la défense.

Le 20 décembre 2013, Alcatel-Lucent cède les titres de sa filiale LGS Innovations à un groupe d'investisseurs dirigé par le fonds de private equity Madison Dearborn Partners. Les termes de l'accord prévoient un montant total de 200 M\$ en numéraire, dont 50,0% versés à la clôture de l'opération, et 50,0% au titre d'un *earn-out* en fonction des résultats opérationnels de LGS sur l'exercice fiscal 2014. LGS

Innovations est le fournisseur du gouvernement fédéral américain depuis 60 ans. La société commercialise des réseaux sécurisés, des solutions de communication par satellite et de voix sur IP (VoIP), des routeurs optiques, ainsi que des solutions pour la sécurité nationale américaine, la défense et la recherche.

Le 21 octobre 2013, Marlin Equity Partners a annoncé l'acquisition de Tellabs pour un montant total de 891 M\$ en numéraire, au prix de 2,45 \$ par action, représentant une prime de 4,3% par rapport au dernier cours de bourse de clôture. Après prise en compte de la trésorerie nette de 551 M\$, la valeur d'entreprise ressort à 340 M\$. Tellabs fournit des équipements de transport optique aux opérateurs télécoms, câblo-opérateurs, entreprises et gouvernements dans plus de 90 pays dans le monde. Cette acquisition s'inscrit dans le cadre d'un *build-up* afin de regrouper les activités de Tellabs avec celles de la société Coriant, issue de l'acquisition des actifs de transport optique de NSN, ainsi que des actifs de Sycamore dans le même domaine acquis le 31 janvier 2013 pour 18,8 M\$. Tellabs s'était engagé dans un processus de restructuration stratégique, afin de se recentrer sur le segment de la fibre optique et des réseaux mobiles. Le groupe était en perte depuis trois ans, en raison d'une érosion de ses parts de marché au profit des poids lourds du marché, Huawei, Cisco et Alcatel-Lucent, au regard de la baisse de la base clients suite à une vague de consolidation parmi les opérateurs télécoms.

Le 1er juillet 2013, Nokia a racheté à Siemens les 50,0% qu'elle ne détenait pas dans la JV NSN (Nokia Siemens Networks), spécialisée dans les équipements de réseaux fixes et mobiles, pour un montant de 1,7 Mds\$. Les termes de la transaction prévoient un règlement en numéraire de 1,2 Mds\$ et un crédit vendeur d'un an de 500 M\$ accordé par Siemens. NSN est devenue rentable en 2012 grâce à une réduction drastique de ses coûts et une série de cessions de ses activités non rentables telles que ses activités de télécommunications fixe à haut débit à l'équipementier télécoms américain Adtran, ainsi que son unité de fibre optique au fonds de private equity Marlin Equity Partners. A l'issue de l'opération, NSN est devenue une filiale contrôlée à 100% par Nokia, renommée Nokia Solutions and Networks, puis Nokia Networks, et s'avère être désormais l'une des divisions les plus rentables de Nokia et est devenue le cœur de métier de Nokia suite à la cession de son activité de terminaux mobiles en 2014.

Le 23 janvier 2013, Cisco annonce le rachat d'Intucell, start-up israélienne établie à Ra'anana, fournisseur de technologies de l'auto-optimisation des réseaux (Self-Optimizing Network ou SON), pour 475 M\$ en numéraire. La plateforme SON permet aux opérateurs de téléphonie mobile de configurer et gérer automatiquement les réseaux, en les adaptant en temps réel à la demande. Cette transaction répond également à l'objectif stratégique du groupe de renforcer ses capacités sur le segment du *cloud computing* et des réseaux à dominante logicielle (Software-Defined Networks, SDN).

Le 3 décembre 2012, NSN cède la division Optical Networks au fonds de private equity Marlin Equity Partners. Les termes de cet accord n'ont pas été rendus publics. Cette division Optical Networks de NSN est leader de son segment de marché, développant des solutions technologiques et des équipements de transport optique. Cette transaction a entraîné le transfert de 1 900 salariés dans une nouvelle entité baptisée Coriant, dont le siège est situé à Munich.

Le 21 février 2012, Ericsson annonce l'acquisition de BelAirs Networks, spécialiste canadien des réseaux Wi-Fi, pour un montant de 250 M\$. Le développement d'un réseau hétérogène (Hetnet) s'inscrit dans la stratégie du groupe d'améliorer l'expérience haut débit par la gestion de la coexistence des technologies mobiles et Wi-Fi.

Le 12 décembre 2011, Adtran rachète l'activité d'équipements pour Internet haut débit fixe (Broadband Access Business) de NSN. Le prix d'acquisition n'a pas été rendu public, mais a été estimé par les analystes à 20 M\$. Le périmètre de la transaction comprend les technologies de haut débit, la propriété intellectuelle et une base de clients diversifiée dans 20 pays d'Europe, Moyen-Orient, Afrique, Inde, Russie et Asie. Mais il ne comprend aucune usine. La transaction confère à Adtran la deuxième position dans l'activité mondiale de MSAP (Multi-Service Access Platform) et de ligne d'accès numérique DSL haut débit (Digital Subscriber Line). Cette opération s'inscrit dans le cadre du plan stratégique de NSN de recentrage sur le haut débit mobile. La faible valeur de la transaction s'explique par le déclin de cette activité affichant des ventes en baisse, une faible marge brute de 30% et des pertes opérationnelles.

Le 4 novembre 2011, NSN a cédé sa branche de transmission micro-onde au canadien DragonWave, ainsi que les systèmes d'exploitation OSS (Operational Support Systems) associés, pour un montant total de 8,7 M€, incluant un paiement de 12,7 M€ en numéraire, 2 000 078 actions DragonWave d'une valeur de 5,3 M€ et un paiement autre de 1,2 M€ pour des actifs corporels spécifiques. Le prix d'acquisition final inclue aussi une récession post-closing de 10,6 M€ par NSN à DragonWave relative aux sous-performances de l'activité sur les 12 mois suivant le *closing*. La transaction prévoyait par ailleurs un *earn-out* pouvant atteindre 80 M€ en fonction de performances qui n'ont finalement pas été atteintes. L'acquisition a permis au groupe canadien DragonWave de se diversifier géographiquement hors d'Amérique du Nord, en prenant des positions solides en Europe, au Moyen-Orient, en Afrique et en Inde. A l'issue de l'opération, DragonWave est devenu un partenaire stratégique de NSN dans la transmission micro-onde par paquets, lors d'un accord-cadre qui attribue à NSN la responsabilité commerciale des ventes, DragonWave étant en charge de la gamme de produits, des fonctions de R&D et d'exploitation.

Le 1er août 2011, Windstream a racheté PAETEC, spécialisé dans les services aux entreprises de communication de voix, données et Internet. La transaction s'est conclue pour un montant total de 2,3 Mds\$ et a été réalisée par échange d'actions sur la base de 0,46 titre Windstream pour une action PAETEC, valorisant cette dernière à 5,62 \$, soit une prime de 27,0% par rapport au cours de la veille. Windstream a émis 73,4 M d'actions nouvelles, soit un montant de 863 M\$ et a repris la dette nette de PAETEC de 1,4 Mds\$. Les synergies ont été évaluées à 100 M\$ et la valeur des déficits fiscaux reportables à 250 M\$. Windstream est le 5<sup>ème</sup> opérateur télécoms local aux Etats-Unis, opérant dans 29 Etats principalement en région rurale. L'acquisition de PAETEC s'inscrit dans une série d'opérations de croissance externe (Nuvox, Iowa Telecommunications, Q-Comm) qui marquent la stratégie de diversification du groupe vers les services aux entreprises, étant donné que de plus en plus de particuliers déconnectent leur téléphone fixe à leur domicile. Grâce à l'acquisition de PAETEC, les services de haut débit destinés aux entreprises représentent 66,0% des revenus du groupe.

Le 14 juin 2011, Ericsson a annoncé le rachat de Telcordia, appartenant aux fonds Providence Equity Partners et Warburg Pincus, pour un montant total de 1,15 Md\$ en numéraire, sans dette. L'opération constitue l'opération la plus importante du groupe, depuis son acquisition des équipements de réseaux mobiles de Nortel en 2009 pour 1,13 Md\$. Telcordia, ancienne filiale de R&D de l'opérateur télécoms américain AT&T, séparée de ce dernier depuis 1982, est spécialisée dans les solutions logicielles OSS/BSS (*Operational Support Systems / Business Support Systems*), permettant la gestion du centre de supervision des opérateurs télécoms, afin d'optimiser leur trafic de données et pallier la saturation de leur réseaux. L'explosion de l'Internet mobile crée des opportunités, mais dans le même temps nécessite des investissements lourds qui effraient les opérateurs télécoms. Aussi ces derniers sont de plus en plus demandeurs de ces solutions logicielles BSS / OSS leur permettant d'optimiser leurs réseaux existants et limiter leurs nouveaux investissements. L'opération permet également à Ericsson d'accroître sa présence sur le marché nord-américain où Telcordia réalise 70,0% de ses revenus notamment auprès des opérateurs AT&T, Verizon et Qwest, ainsi que d'élargir sa présence auprès d'opérateurs des marchés émergents tels qu'Oi (Brésil) et Tata (Inde).

Le 16 novembre 2010, Juniper a racheté à Belden sa division Trapeze Networks, spécialisée dans l'infrastructure WLAN (Wireless Local Area Network) pour les entreprises, pour un montant de 152,1 M\$ en numéraire. Belden avait racheté en 2008 Trapeze Networks, basé en Californie, pour un prix d'acquisition de 136,1 M\$ en numéraire. La transaction présente un fort intérêt stratégique pour Juniper, lui permettant de se développer sur le marché de l'infrastructure WLAN, segment en forte croissance du fait de la convergence et l'explosion de l'Internet mobile. La technologie WLAN s'adresse aux entreprises où les travailleurs mobiles nécessitent une connectivité sans fil tels que les établissements médicaux, éducatifs, manufacturiers ou hôteliers. Le marché WLAN était estimé à 3,4 Mds\$ à l'horizon 2014, contre 2,2 Mds\$ en 2010. Au deuxième trimestre 2010, Cisco (51,9%), Aruba (11,2%), Motorola (7,9%), HP Procurve/3Com (6,1%) et Trapeze (2,9%) se partageaient 80,0% de ce marché.

Le 27 octobre 2010, CommScope avait été rachetée par le fonds de private equity Carlyle pour 3,9 Mds\$ en numéraire, soit un prix de 31,5 \$ par action, représentant une prime de 36,0% par rapport au prix de clôture du 22 octobre 2010. CommScope a été retirée de la cote le 14 janvier 2011. Le titre a été réintroduit en bourse en 2013, lors de la sortie partielle de Carlyle.

Le 16 septembre 2011, Calix, un équipementier de réseaux pour l'accès haut débit présent en Amérique du Nord et Amérique Latine, a racheté son concurrent Occam Networks, pour un montant de 213,1 M\$, dont 94,5 M\$ en numéraire et 118,6 M\$ en actions. Ce rapprochement a permis de réunir l'expertise d'Occam dans le domaine de l'IP et l'Ethernet avec celle de Calix dans l'accès en fibre optique, ainsi que de consolider leur deux positions dans l'accès cuivre.

Le 19 juillet 2010, NSN a annoncé l'acquisition des actifs d'infrastructure de réseaux sans fil de Motorola Solutions, incluant les divisions GSM, CDMA, WCDMA, WiMAX et LTE. Le prix d'acquisition a été établi à 1,2 Mds\$ à la date d'annonce, puis renégocié à 975 M\$ à la clôture le 29 avril 2011, après l'exclusion de l'activité GSM. Motorola Solutions a conservé substantiellement tous les brevets relatifs aux infrastructures de réseaux sans fil. Grâce à cette acquisition, NSN visait la position de 2<sup>ème</sup> fournisseur mondial en infrastructure Wi-Fi.

Le 13 juillet 2010, Tyco Electronics (actuellement TE Connectivity), a annoncé le rachat d'ADC Telecommunications, fournisseur de systèmes de télécommunications pour les opérateurs téléphoniques et les câblo-opérateurs, pour 1,25 Mds\$ en numéraire. Le prix du titre d'ADC a été évalué à 12,75 \$, impliquant une prime de 44,0% sur le cours de clôture du titre précédant l'annonce. Au *closing* de l'opération, le montant s'est établi à 1,26 Mds\$. Cette transaction visait à positionner Tyco Electronics parmi les leaders du marché FTTH (Fiber To The Home), à diversifier son portefeuille de clients et à étendre sa position géographique, ADC bénéficiant en effet d'une forte implantation sur le marché nord-américain et chinois, et fournissant des clients importants dont AT&T et Verizon.



## **Annexe 5 : analyse des scénarios possibles en cas de conservation des OCEANE suite à l'offre publique d'échange**

Cette annexe se concentre sur la situation des porteurs d'OCEANE qui auraient décidé de les conserver, dans le cas où Nokia obtient plus de 50% des actions diluées d'Alcatel-Lucent à l'issue de l'offre et où le changement de contrôle, décrit dans les prospectus d'émission relatifs aux OCEANE, survient. Un avis relatif à cette situation devra être diffusé par Alcatel-Lucent et par Euronext Paris, et les porteurs disposeront de la possibilité de demander le remboursement anticipé de leurs OCEANE au nominal majoré, le cas échéant, des intérêts courus.

Le Tableau 41 récapitule les différents scénarios envisageables suite à la publication des résultats de l'offre.

**Tableau 41**

### **Scénarios envisageables impactant la situation du porteur d'OCEANE ayant décidé de les conserver**

|            | Pourcentage des actions ALU détenues par Nokia | Pourcentage du capital d'ALU pleinement dilué détenu par Nokia | Pourcentage des OCEANE de chacune des catégories émises en circulation |
|------------|------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| Condition  | > 95%                                          | > 95%                                                          | < 15%                                                                  |
| Scénario 1 | OUI                                            | OUI                                                            | OUI                                                                    |
| Scénario 2 | OUI                                            | OUI                                                            | NON                                                                    |
| Scénario 3 | OUI                                            | NON                                                            | OUI                                                                    |
| Scénario 4 | OUI                                            | NON                                                            | NON                                                                    |
| Scénario 5 | NON                                            | OUI                                                            | OUI                                                                    |
| Scénario 6 | NON                                            | OUI                                                            | NON                                                                    |
| Scénario 7 | NON                                            | NON                                                            | OUI                                                                    |
| Scénario 8 | NON                                            | NON                                                            | NON                                                                    |

Dans les deux premiers scénarios, Nokia est en mesure et envisage de procéder au retrait obligatoire des actions Alcatel-Lucent et des OCEANE, dans des conditions qui doivent être égales ou supérieures à celles proposées dans l'offre publique d'échange. Il s'agit de scénarios où le succès de l'offre publique d'échange a été très important, à la fois sur les actions et les OCEANE.

De plus, Nokia est en situation d'exercer le droit à l'attribution d'actions des OCEANE qu'il détient, réduisant ainsi le nombre d'OCEANE en circulation. Pour les catégories d'OCEANE pour lesquelles le nombre d'OCEANE en circulation deviendrait alors inférieur à 15% des OCEANE émises de cette catégorie (scénario 1), Alcatel-Lucent, désormais détenu à plus de 95% par Nokia, est alors également en mesure de procéder à leur amortissement anticipé au nominal majoré, le cas échéant, des intérêts courus.

Les porteurs ayant choisi de conserver leurs OCEANE pour profiter de leur valeur temps n'en ont pas la possibilité. Cependant, ils obtiennent des conditions égales ou supérieures à celles proposées dans l'offre dès lors que Nokia procède à un retrait obligatoire. Dans ce cas, ils ont également la possibilité de recevoir une contrepartie en numéraire au lieu des actions Nokia proposées lors de l'offre publique d'échange. De plus, ils ont toujours la possibilité d'opter pour le remboursement anticipé au nominal majoré des intérêts courus prévu en cas de changement de contrôle.

Dans les scénarios 3 et 4, Nokia est en mesure et envisage de procéder au retrait obligatoire des actions Alcatel-Lucent, mais n'a pas la possibilité de le faire pour les OCEANE. Il s'agit de scénarios où le succès de l'offre publique d'échange a été très important sur les actions, mais plus mitigé ou faible sur les OCEANE.

La réalisation de la troisième condition est alors fondamentale. Pour les catégories d'OCEANE dont le nombre en circulation est désormais inférieur à 15% des OCEANE émises de cette catégorie (scénario 3), Alcatel-Lucent, désormais détenu à plus de 95% par Nokia, peut également procéder à leur amortissement anticipé au nominal. Pour les autres catégories d'OCEANE, ou si Nokia choisit de ne pas procéder de la sorte, les porteurs prennent le risque de devenir détenteurs

d'instruments financiers ayant comme sous-jacent une action Alcatel-Lucent non cotée. Cependant, dans le cas de figure où l'action Alcatel-Lucent viendrait à ne plus être cotée sur un marché réglementé, les prospectus d'émission relatifs aux OCEANE permettent, sur décision de chacune des assemblées des titulaires d'OCEANE statuant dans les conditions de quorum et de majorité prévus par la loi, de demander pour chacune des catégories d'OCEANE le remboursement anticipé de l'intégralité des OCEANE concernés au nominal majoré, le cas échéant, des intérêts courus.

Les porteurs ayant choisi de conserver leurs OCEANE pour profiter de leur valeur temps n'en ont pas la possibilité, mais ils ont toujours la possibilité d'opter pour le remboursement au nominal majoré, le cas échéant, des intérêts courus prévu en cas de changement de contrôle.

*Dans les scénarios 5 et 6*, Nokia est en mesure et envisage de procéder au retrait obligatoire des OCEANE, mais n'a pas la possibilité de le faire pour les actions. Il s'agit de scénarios où Nokia est parvenu à obtenir un pourcentage légèrement inférieur à 95% des actions, mais le très important succès de l'offre sur les OCEANE lui permet de détenir plus de 95% du capital sur une base pleinement diluée. Cependant, Nokia est en situation d'exercer le droit à l'attribution d'actions des OCEANE qu'il détiendrait suite à l'offre. Cette décision lui permettra alors de franchir le seuil de détention de 95% des actions existantes d'Alcatel-Lucent et d'être en mesure de procéder également au retrait obligatoire des actions.

Les porteurs sont alors dans une situation identique à celle décrite pour les deux premiers scénarios.

*Dans les scénarios 7 et 8*, Nokia n'est en mesure de procéder au retrait obligatoire ni des actions Alcatel-Lucent, ni des OCEANE. Cependant, pour les catégories d'OCEANE dont le nombre en circulation est désormais inférieur à 15% des OCEANE émises de cette catégorie (scénario 7), Alcatel-Lucent, désormais contrôlée par Nokia, peut également procéder à leur amortissement anticipé au nominal majoré, le cas échéant, des intérêts courus. Pour les OCEANE d'une autre catégorie (scénario 8), ou si Nokia choisit de ne pas procéder de la sorte, les porteurs peuvent conserver leurs OCEANE et profiter de la valeur temps.

---

## **Annexe 6 : Présentation détaillée du modèle TRIVAL® d'Associés en Finance**

---

Le modèle d'évaluation Trival d'Associés en Finance permet de mesurer l'évolution des paramètres d'évaluation des marchés financiers (primes de risque et d'illiquidité, primes de marché, taux d'intérêt, spread emprunteurs). Trival représente un prolongement du précédent modèle de la Droite de Marché, utilisé de 1977 à 2001.

### **1. TRIVAL, modèle de coût des fonds propres**

La valorisation d'une entreprise sur le marché financier est la résultante de deux facteurs :

- des prévisions de flux ou cash-flows libres à moyen et long terme, qui sont dépendants des niveaux de marge, de croissance, d'intensité capitalistique de l'activité concernée et de structure financière cible ;
- d'un taux de rentabilité exigé par l'investisseur, lui-même fonction du niveau de risque anticipé de l'entité économique évaluée et de la liquidité de ses titres en bourse.

Trival est un modèle d'équilibre des actifs financiers. Les gérants institutionnels l'utilisent pour les aider à la fois dans l'allocation de portefeuille par grandes classes d'actifs (obligations, actions, titres risqués ou peu risqués, titres liquides ou peu liquides, etc.), et dans la sélection de titres individuels. Il est également utilisé par les différents évaluateurs dans le cadre d'opérations de marché ou de rapprochement d'entreprises. La particularité de Trival est de prendre en compte explicitement la liquidité à côté des deux paramètres « classiques » que sont la rentabilité et le risque anticipés. Il constitue une référence en matière de rentabilité attendue sur le marché actions, et corrélativement de primes de marché.

#### **L'univers TRIVAL**

Le modèle permet de faire cohabiter dans un même échantillon plus de 500 sociétés : environ 360 sociétés de la zone Euro et environ 150 sociétés hors zone euro (principalement des grandes sociétés nord-américaines ou européennes hors zone euro) de taille très différente, avec des flottants s'étageant de 30 millions € pour le plus faible à plus de 550 Mds € pour le plus élevé (environ 150 Mds € pour le flottant le plus élevé parmi les sociétés de la zone euro).

Les paramètres de marché sont calculés à partir du sous-échantillon des valeurs de la zone Euro et mis à jour quotidiennement.

#### **Le taux de rentabilité anticipé : l'actualisation des excédents de trésorerie disponibles pour les actionnaires**

La rentabilité anticipée est basée sur le calcul des excédents de trésorerie disponibles pour les actionnaires, à partir de plans de développement élaborés par le bureau d'analyse financière d'Associés en Finance. Cette méthode, utilisée par l'ensemble des évaluateurs, permet d'englober dans la répartition des flux tant les dividendes que les rachats d'actions. Ces excédents de trésorerie sont déterminés par simulation des bilans compte tenu des besoins d'investissement et d'une structure financière normative. Celle-ci est liée à la volatilité de la valeur des actifs financés qui conditionne la plus ou moins grande confiance des prêteurs. Le coût de la dette est composé d'un taux pivot affecté d'un écart de taux conforme à la notation de l'entreprise et du *spread* constaté sur le marché pour celle-ci.

Le modèle de simulation comporte trois périodes. La première période vise à passer de la structure actuelle d'endettement à la structure cible, compte tenu de la capacité de croissance interne et externe de l'activité démontrée par la société considérée. La seconde fait converger les variables de rentabilité du groupe considéré vers celles de la moyenne de son secteur d'activité. La troisième période fait converger l'ensemble des secteurs de manière à observer une disparition de la rente économique et d'achever la simulation en calant la valeur finale sur la valeur comptable des fonds propres résiduels.

Le modèle prend en compte plus d'une vingtaine de variables par société. Son objectif est avant tout de faire ressortir les écarts sous-jacents de croissance d'activité, de rentabilité et d'utilisation des capitaux permanents entre les sociétés qui sont directement concurrentes, clientes, etc.



Les flux disponibles pour l'investisseur sont calculés après paiement de l'impôt sur les sociétés, des frais financiers et des flux de la dette, remboursements ou nouveaux emprunts. Le taux de rentabilité anticipé ressortant de ce calcul est donc un taux de rentabilité attendu sur les fonds propres exprimés en valeur de marché après impôt sur les sociétés, mais avant imposition de l'actionnaire.

### **De l'actif économique à l'actif financier coté**

Les simulations microéconomiques sur un portefeuille d'actifs industriels ne correspondent pas toujours à la réalité financière et juridique de l'actif financier coté. Un premier ajustement passe par la prise en compte des intérêts minoritaires, des participations qui ne sont pas consolidées par intégration globale, et des plus et moins-values latentes sur actifs financiers. Un second ajustement passe par la prise en compte au niveau de la « part du groupe » des différents titres (actions ordinaires, actions préférentielles) et l'adoption d'un nombre d'actions normalisé.

Le taux de rentabilité anticipé est le taux d'actualisation qui rend la somme de la valeur actuelle des flux prévus et des ajustements liés aux comptes consolidés évoqués dans le paragraphe précédent égale à la capitalisation boursière. C'est donc un taux de rentabilité attendu sur les fonds propres exprimés en valeur de marché après impôts sur les sociétés mais avant imposition de l'actionnaire.

### **Le risque anticipé**

Une des particularités des modèles développés par Associés en Finance est de se référer non pas à un coefficient bêta calculé ex-post à partir des cours de bourse mais à un risque anticipé. Les premiers présentent en effet l'inconvénient de coefficients de corrélation peu convaincants entraînant leur instabilité et leur faible significativité.

Le risque anticipé résulte de la combinaison d'un risque de prévision, d'un risque financier et d'un risque sectoriel.

Le *risque de prévision* correspond au degré de confort avec lequel l'analyste peut faire des projections pour l'avenir. Le risque de prévision est la perception externe de l'ensemble des facteurs de variabilité des bénéfices, qu'ils soient liés à des facteurs internes à l'entreprise (produits, stratégie, qualité de gestion, qualité de l'information) ou à son environnement (concurrence dans le secteur, degré de réglementation). Il intègre une note qualitative propre au bureau d'analyse financière d'Associés en Finance représentant la synthèse de douze critères d'appréciation des forces et faiblesses de la société concernée. Il est directement lié à la variabilité anticipée des mouvements du cours de bourse de l'action concernée vis à vis de changements d'environnement économique ou des « surprises » sur les résultats. Le risque de prévision s'étage sur une échelle de 1 à 9, pour une note médiane de 5.

Le *risque financier* s'apparente aux notations des agences de *rating* financier. Le risque financier, qui s'étage sur une échelle croissante entre 1 et 5 (3 étant la note médiane), mesure la solidité de la structure financière et la capacité de la société à faire face à ses engagements financiers dans le cadre de son scénario de développement. Il tient compte, sur la base des flux prévisionnels élaborés par Associés en Finance, de la structure financière de la société (dettes sur valeur d'entreprise), de la taille et la volatilité des actifs, de la couverture des charges financières par l'exploitation et du nombre d'années de *cash flows* que représente la dette.

Le *risque sectoriel* correspond au bêta boursier de l'indice sectoriel auquel appartient la société analysée.

### **La liquidité**

Elle est évaluée dans le modèle par la liquidité structurelle, à savoir le flottant, comme c'est désormais le cas dans la pondération des grands indices boursiers, et par la liquidité conjoncturelle. Le coefficient affecté à la liquidité est normé à un.

La liquidité structurelle s'exprime par le rapport de l'inverse du logarithme du flottant d'un groupe coté à la moyenne des inverses des logarithmes du flottant de chacune des sociétés de l'échantillon.

La liquidité conjoncturelle est appréhendée par l'inverse du logarithme du montant de capitaux négociables pour une variation de 1 % du cours.

Les sociétés sont rangées par ordre de liquidité décroissante –ou illiquidité croissante– afin d’obtenir une pente positive comme dans le cas de la prime de risque. Les valeurs très liquides ont un coefficient d’illiquidité inférieur à 1, les valeurs peu liquides ayant un coefficient d’illiquidité supérieur à 1.

L’ajout dans *Trival* du facteur liquidité dans la valorisation des actifs financiers apporte une réelle contribution. On constate en effet en général une indépendance entre le risque et la liquidité, c’est à dire que par sous-échantillon de liquidité le risque est invariant, et que par sous-échantillon de risque, la liquidité est également invariante.

La régression entre les taux actuariels obtenus et les deux attributs de risque relatif et d’illiquidité relative, permet de déterminer, compte tenu du niveau de risque opérationnel et de la taille de l’entité, le taux de rentabilité normalement exigé pour cette entreprise. C’est le coût des fonds propres.

Les paramètres obtenus par cette régression sont la prime de risque, la prime d’illiquidité, et un résidu. La prise en compte de la liquidité permet de mieux expliquer les valorisations, puisque le coefficient de détermination ( $R^2$ ) de la double régression est en général supérieur à 65 % (75 % actuellement).

## **2. TRIVAL plan WACC : modèle d’estimation direct du coût moyen du capital**

A partir des données calculées précédemment pour chacune des sociétés suivies et pour l’ensemble du marché actions, il est possible de calculer le coût moyen pondéré du capital (CMPC ou son acronyme anglo-saxon Wacc).

L’approche traditionnelle en la matière consiste à calculer le coût moyen pondéré du capital en fonction des proportions respectives du capital et de la dette par rapport au total de capitaux employés en valeur de marché (valeur d’entreprise = capitalisation boursière ajustée + dettes). Les résultats de cette méthode sont assez sensibles à la pondération respective accordée au financement par dette et au financement par capitaux propres.

Pour cette raison, Associés en Finance a développé une méthode directe d’estimation du coût moyen du capital : à partir des flux prévus pour chaque société déterminés selon la méthode décrite ci-dessus, il est possible de calculer directement le Wacc.

En pratique, à partir des projections de flux dans Trival, on régresse :

- Les taux actuariels obtenus en comparant les cash-flows (avant prise en compte des frais financiers et après impôt) à la valeur d’entreprise (capitalisation boursière ajustée et dettes) ;

- Les deux attributs que sont le risque opérationnel (à risque financier moyen) et la taille des actifs mis en œuvre. Le risque opérationnel est calculé selon la méthodologie exposée dans le paragraphe 1, à la différence près que la note de risque financier est bloquée à la note médiane 3 (le calcul est neutre dans un premier temps vis-à-vis de la structure financière : il s’agit de déterminer une valeur d’entreprise théorique avant prise en compte de la structure financière) et que les risques obtenus sont normés sur une moyenne de 1,0. La taille des actifs mis en œuvre est calculée à partir de la valeur d’entreprise (capitalisation boursière ajustée majorée des dettes).

L’ensemble des calculs du plan Wacc est effectué hors valeurs bancaires.

La régression entre les taux actuariels obtenus et les deux attributs de risque opérationnel et de taille des actifs, directement dérivés des éléments utilisés pour la détermination du coût des fonds propres (paragraphe 1), permet de déterminer, compte tenu du niveau de risque opérationnel et de la taille de l’entité, le taux de rentabilité normalement exigé pour cette entreprise, lequel correspond au Wacc.

Les paramètres obtenus par cette régression sont la prime de risque opérationnel, la prime de taille et l’ordonnée du plan. Le coefficient de détermination ( $R^2$ ) de la double régression est actuellement de 70%.

**6. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU DE SON ISSUE**

A l'exception du *Memorandum of Understanding* dont un résumé figure à la section 1.2.2 du présent projet de note en réponse et du contrat de liquidité offert aux titulaires d'Options et aux bénéficiaires d'Actions de Performance décrit à la section 1.3.9 du présent projet de note en réponse, la Société n'a pas connaissance d'autres accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

**7. ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE**

**7.1 STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL**

Au 30 septembre 2015 et à la connaissance de la Société, le capital social de la Société s'élève à 141 949 237,5 euros, divisé en 2 838 984 750 actions de 0,05 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

A la date du 30 juin 2015, et à la connaissance de la Société, le capital social et les droits de vote d'Alcatel Lucent sont répartis comme suit :

| Actionnaires                                      | Situation en capital sur la base des titres en circulation au 30.06.2015 |           |                                  | Situation en droits de vote THEORIQUES sur la base des titres en circulation au 30.06.2015 <sup>(2)</sup> |                  | Situation en droits de vote EXERCABLES EN AG sur la base des titres en circulation au 30.06.2015 <sup>(3)</sup> |                  |
|---------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|-----------|----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
|                                                   | Nombre d'actions                                                         | % capital | Droits de droits de vote doubles | Nombre total de droits de vote                                                                            | % droits de vote | Nombre total de droits de vote                                                                                  | % droits de vote |
| The Capital Group Companies, Inc.                 | 281 970 300                                                              | 9,95%     | -                                | 281 970 300                                                                                               | 9,81%            | 281 970 300                                                                                                     | 9,95%            |
| Odey Asset Management, LLP                        | 139 392 500                                                              | 4,92%     | -                                | 139 392 500                                                                                               | 4,85%            | 139 392 500                                                                                                     | 4,92%            |
| Black Rock Inc.                                   | 114 609 500                                                              | 4,04%     | -                                | 114 609 500                                                                                               | 3,99%            | 114 609 500                                                                                                     | 4,04%            |
| Caisse des Dépôts et Consignations <sup>(1)</sup> | 101 498 600                                                              | 3,58%     | 8 243 622                        | 109 742 222                                                                                               | 3,82%            | 109 742 222                                                                                                     | 3,87%            |
| DNCA                                              | 85 074 900                                                               | 3,00%     | -                                | 85 074 900                                                                                                | 2,96%            | 85 074 900                                                                                                      | 3,00%            |
| Aviva Plc                                         | 56 354 800                                                               | 1,99%     | -                                | 56 354 800                                                                                                | 1,96%            | 56 354 800                                                                                                      | 1,99%            |
| Amundi                                            | 42 737 400                                                               | 1,51%     | -                                | 42 737 400                                                                                                | 1,49%            | 42 737 400                                                                                                      | 1,51%            |
| FCP 2AL                                           | 32 778 404                                                               | 1,16%     | 32 708 499                       | 65 486 903                                                                                                | 2,28%            | 65 486 903                                                                                                      | 2,31%            |
| Autres institutionnels                            | 1 129 716 700                                                            | 39,86 %   | -                                | 1 129 716 700                                                                                             | 39,29%           | 1 129 716 700                                                                                                   | 39,84%           |
| Auto détention <sup>(4)</sup>                     | 27 110 113                                                               | 0,96%     | -                                | 27 110 113                                                                                                | 0,94%            | -                                                                                                               | -                |

**L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF**

| Actionnaires                 | Situation en capital sur la base des titres en circulation au 30.06.2015 |           |                                  | Situation en droits de vote THEORIQUES sur la base des titres en circulation au 30.06.2015 <sup>(2)</sup> |                  | Situation en droits de vote EXERCABLES EN AG sur la base des titres en circulation au 30.06.2015 <sup>(3)</sup> |                  |
|------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|-----------|----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
|                              | Nombre d'actions                                                         | % capital | Droits de droits de vote doubles | Nombre total de droits de vote                                                                            | % droits de vote | Nombre total de droits de vote                                                                                  | % droits de vote |
| Auto contrôle <sup>(4)</sup> | 13 006 408                                                               | 0,46%     | -                                | 13 006 408                                                                                                | 0,45%            | -                                                                                                               | -                |
| Public                       | 810 210 667                                                              | 28,58 %   | -                                | 810 210 667                                                                                               | 28,18%           | 810 210 667                                                                                                     | 28,58%           |
| Total                        | 2 834 460 292                                                            | 100%      | 40 952 121                       | 2 875 412 413                                                                                             | 100%             | 2 835 295 892                                                                                                   | 100%             |

(1) Participation détenue par BPI France Participations incluse.

(2) Droits de vote théoriques calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF. Le nombre de droits de vote théoriques est calculé en tenant compte des actions détenues par les Société et ses filiales, qui sont privées de droit de vote.

(3) Le nombre de droits de vote exerçables en Assemblée est calculé en ne tenant pas compte des actions privées de droit de vote.

(4) Le droit de vote attaché à ces actions est supprimé en application des dispositions légales applicables de droit français, pendant la période d'auto détention ou d'auto contrôle.

## **7.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS**

### **Obligation de déclaration de franchissement de seuils et identification des détenteurs d'actions**

L'article 7 des statuts de la Société prévoit que, outre les seuils prévus par les dispositions législatives et réglementaires applicables, toute personne qui détient ou vient à posséder, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, un nombre d'actions de la Société égal ou supérieur à :

- i. 2% du nombre total des actions, est tenue, dans les cinq jours de bourse du franchissement de ce seuil, de déclarer à la Société par lettre ou télécopie le nombre total d'actions qu'elle possède. Cette déclaration est renouvelée dans les mêmes conditions chaque fois qu'un nouveau seuil de 1% est franchi.
- ii. 3% du nombre total des actions, est tenue, dans les cinq jours de bourse du franchissement de ce seuil, de demander l'inscription de ses actions sous la forme nominative. Cette obligation de mise au nominatif s'applique à toutes les actions déjà détenues ainsi qu'à celles qui viendraient à être acquises au-delà de ce seuil. La copie de la demande de mise au nominatif, envoyée par lettre ou télécopie à la Société dans les quinze jours à compter du franchissement de ce seuil, vaut déclaration de franchissement de seuil statutaire. Cet envoi est renouvelé dans les mêmes conditions chaque fois qu'un seuil de 1% est franchi jusqu'à 50%.

Ces déclarations doivent également être faites en cas de franchissement de ces seuils à la baisse.

En cas de non-respect des obligations d'information mentionnées au présent paragraphe, l'actionnaire sera, dans les conditions et limites définies par le Code de commerce, privé du droit de vote afférent aux titres dépassant le seuil considéré, sur demande d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction du capital de la Société au moins égale à 3%.

## **Transfert d'actions**

Aucune clause des statuts n'a pour effet de restreindre les transferts d'actions.

### **7.3 CLAUSES DE CONVENTIONS PREVOYANT DES CONDITIONS PREFERENTIELLES DE CESSIION OU D'ACQUISITION ET PORTANT SUR AU MOINS 0,5% DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE D'ALCATEL LUCENT (ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE)**

Aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% de son capital ou de ses droits de vote n'a été portée à la connaissance d'Alcatel Lucent en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

Il est précisé que les modalités des contrats de liquidité proposés aux titulaires d'Options et aux bénéficiaires d'Actions de Performance aux termes desquels les Actions reçues par les titulaires d'Options après exercice de leurs Options et les Actions de Performance concernées par ces contrats seront échangées contre des actions Nokia sont décrites à la section 1.3.9 du présent projet de note en réponse.

### **7.4 PARTICIPATIONS DIRECTES ET INDIRECTES AU CAPITAL D'ALCATEL LUCENT AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL(S) OU D'UNE DECLARATION D'OPERATION SUR TITRES**

A la connaissance d'Alcatel Lucent, au 30 juin 2015, le capital social d'Alcatel Lucent est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 7.1 ci-dessus.

Depuis le 14 mars 2015, la Société a reçu les déclarations de franchissement de seuils suivantes :

| <b>Société déclarante</b>         | <b>Date du franchissement de seuil</b> |   | <b>% capital</b> | <b>% droits de vote déclarés</b> |
|-----------------------------------|----------------------------------------|---|------------------|----------------------------------|
| Amundi                            | 16/04/2015                             | ↘ | NC               | 1,99                             |
| Amundi                            | 17/04/2015                             | ↗ | NC               | 2,00                             |
| Amundi                            | 20/04/2015                             | ↘ | NC               | 1,99                             |
| Odey Asset Management LLP         | 20/04/2015                             | ↗ | 5,04             | 4,95                             |
| Odey Asset Management LLP         | 21/04/2015                             | ↗ | 5,27             | 5,18                             |
| Amundi                            | 07/05/2015                             | ↗ | NC               | 2,10                             |
| DNCA Finance                      | 25/06/2015                             | ↗ | 3,00             | NC                               |
| Odey Asset Management LLP         | 02/07/2015                             | ↘ | 4,92             | 4,84                             |
| The Capital Group Companies, Inc. | 08/07/2015                             | ↘ | 10,08            | 9,92                             |

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

|                                   |            |   |      |      |
|-----------------------------------|------------|---|------|------|
| The Capital Group Companies, Inc. | 09/07/2015 | ↘ | 9,95 | 9,79 |
| Aviva plc                         | 27/07/2015 | ↗ | 2,00 | NC   |
| DNCA Finance                      | 29/07/2015 | ↗ | 3,07 | NC   |
| Credit Suisse Group               | 31/08/2015 | ↘ | 1,78 | NC   |
| Credit Suisse Group               | 09/09/2015 | ↗ | 2,05 | NC   |

Les déclarations relatives aux franchissements de seuils légaux et statutaires dans l'actionnariat de la Société (du 1<sup>er</sup> janvier 2014 au 13 mars 2015) figurent en page 236 du Document de Référence 2014 de la Société déposé auprès de l'AMF le 20 mars 2015 sous le numéro D.15-0179.

**7.5 LISTES DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI**

Néant.

**7.6 MECANISME DE CONTROLE PREVU DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER**

Voir la section 1.3.7 du présent projet de note en réponse.

**7.7 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AUX TRANSFERTS D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE**

A la connaissance d'Alcatel Lucent, à la date du présent projet de note en réponse, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice du droits de vote.

**7.8 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS D'ALCATEL LUCENT**

**Règles relatives à la composition du conseil d'administration, à la nomination et au remplacement de ses membres**

En vertu de l'article 12 de ses statuts, la Société est administrée par un conseil d'administration composé de six (6) membres au moins et de quatorze (14) membres au plus élus par l'assemblée générale des actionnaires, chacun de ces membres étant tenu d'être propriétaire d'au moins 500 Actions.

En vertu de l'article 13 des statuts d'Alcatel Lucent, les membres du conseil d'administration sont nommés pour une durée de trois ans, sous réserve des dispositions relatives à la limite d'âge. Ils sont rééligibles sous la même réserve.

Dès lors que le nombre d'administrateurs ayant dépassé 70 ans est supérieur au tiers des administrateurs en fonction, le ou les administrateurs les plus âgés sont réputés démissionnaires lors de la réunion de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les

## *L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

comptes de l'exercice au cours duquel la proportion des administrateurs âgés de plus de 70 ans a été dépassée, à moins qu'entre-temps cette proportion n'ait été rétablie.

### **Règles relatives à la modification des statuts d'Alcatel Lucent**

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour modifier les statuts de la Société, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart, et, sur deuxième convocation le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

### **7.9 POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D' ACTIONS**

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le conseil d'administration dispose de délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires du 26 mai 2015 en matière d'émission ou de rachat de titres, dont le détail est repris ci-après :

| Nature                                                                                                                           |                                                                                                                                           | Caractéristiques<br>(plafond, décote)                                                                                                                                                           | % Capital                          | Utilisation | Solde<br>%Capital                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|-------------|------------------------------------|
| AUTORISATIONS – VALIDITE : 18 MOIS                                                                                               |                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                 |                                    |             |                                    |
| Rachat d’actions<br>(résolution 11)                                                                                              |                                                                                                                                           | –                                                                                                                                                                                               | 10%                                | Néant       | 10 %                               |
| Annulation d’actions<br>(résolution 12)                                                                                          |                                                                                                                                           | –                                                                                                                                                                                               | 10%                                | Néant       | 10 %                               |
| EMISSIONS DE TITRES – VALIDITE : 26 MOIS                                                                                         |                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                 |                                    |             |                                    |
| <b>Plafond global maximal applicables à toutes les émissions dilutives et non dilutive : EUR 56,5 millions (40 % du capital)</b> | <b>Augmentation de capital AVEC DPS</b><br><i>(résolution 13)</i>                                                                         | <b>Plafond global : EUR 56,5 millions</b> (1 130 millions d’actions) ; Montant nominal maximal des titres de créances : EUR 5 milliards                                                         | <b>40 %</b>                        | Néant       | <b>40%</b>                         |
|                                                                                                                                  | <b>Augmentation de capital SANS DPS</b><br><i>(résolutions 14 à 17 et 19)</i>                                                             | <b>Plafond : EUR 28,25 millions</b> (565 millions d’actions) ; Montant nominal maximal des titres de créances : EUR 5 milliards ; Décote maximale de 5 % ; Délai de priorité de 5 jours minimum | <b>20 %*</b>                       | Néant       | <b>20 %*</b>                       |
|                                                                                                                                  | Offre au public AVEC délai de priorité<br><i>(résolution 14 )</i>                                                                         | <b>Plafond : EUR 14,1 millions</b> (282 millions d’actions) ; Montant nominal maximal des titres de créances : EUR 5 milliards ; Décote maximale de 5 %                                         | <b>10 %</b>                        | Néant       | <b>10 %</b>                        |
|                                                                                                                                  | <b>Plafond global maximal applicable à toutes les émissions dilutives et sans délai de priorité : EUR 14,1 millions (10 % du capital)</b> | <b>Plafond : EUR 14,1 millions</b> (282 millions d’actions) ; Montant nominal maximal des titres de créances : EUR 5 milliards ; Décote maximale de 5 %                                         | <b>10 %</b>                        | Néant       | <b>10 %</b>                        |
|                                                                                                                                  | Placement privé (Art L. 411-2 II du Code monétaire et financier)<br><i>(résolution 15)</i>                                                | Décote maximale de 5 %                                                                                                                                                                          | <b>10 %</b>                        | Néant       | <b>10 %</b>                        |
|                                                                                                                                  | Greenshoe<br><i>(résolution 16)</i>                                                                                                       | <b>15 %</b> de l’émission initiale                                                                                                                                                              | <b>15 % de l’émission initiale</b> | Néant       | <b>15 % de l’émission initiale</b> |
|                                                                                                                                  | Apports en nature<br><i>(résolution 17)</i>                                                                                               | –                                                                                                                                                                                               | <b>10 %</b>                        | Néant       | <b>10 %</b>                        |
|                                                                                                                                  | Détermination du prix dans le cadre d’une offre au public ou d’un placement privé<br><i>(résolution 19)</i>                               | Flexibilité de la période de référence ; Décote maximale de 5 %                                                                                                                                 | <b>10 %</b>                        | Néant       | <b>10 %</b>                        |
| Augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices, primes<br>(résolution 18)                                      |                                                                                                                                           | EUR 5 milliards                                                                                                                                                                                 | EUR 5 milliards                    | Néant       | –                                  |
| ÉMISSIONS RESERVÉES AUX SALARIÉS ET AUX DIRIGEANTS – VALIDITÉ : 26 MOIS                                                          |                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                 |                                    |             |                                    |
| <b>Augmentation de capital réservée aux salariés</b><br><i>(résolution 20)</i>                                                   |                                                                                                                                           | Décote maximale de 5 %                                                                                                                                                                          | 2 %                                | Néant       | 2 %                                |
| <b>Actions de performance</b><br><i>(résolution 21)</i>                                                                          |                                                                                                                                           | Dirigeants mandataires sociaux : limite de 6 % du total des attributions (soit inférieure à 0,09 % du capital)                                                                                  | 0,35 %                             | Néant       | 1,15 %                             |

NB : Capital social au 31 décembre 2014 : EUR 141 millions, soit 2 820,4 millions d'actions de EUR 0,05 de nominal.  
DPS : Droit Préférentiel de Souscription.

**7.10 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE**

Alcatel Lucent est partie à divers accords conclus avec des tiers, concernant des accords de joint-venture, des accords de financement, des accords relatifs à des fonds de pension, des accords relatifs à la fourniture de services d'ingénierie et de prestations de services divers, des accords relatifs aux technologies de l'information (IT), des accords de licences de technologie et de droit de propriété intellectuelle ainsi que des contrats de travail qui contiennent des clauses de changement de contrôle susceptibles de s'appliquer en cas de succès de l'Offre. Ces accords prévoient généralement une résiliation automatique ou une faculté de résiliation en cas de changement de contrôle de la contrepartie, qui est susceptible de ne pas être mise en œuvre en cas d'accord de la partie concernée. Dans l'hypothèse où Nokia et Alcatel Lucent détermineraient qu'un ou plusieurs de ces accords devraient être obtenus, Alcatel Lucent ferait ses efforts raisonnables afin de les obtenir.

Les principaux accords conclus par la Société qui pourraient être modifiés ou prendre fin en cas de Changement de Contrôle de la Société sont présentés ci-après:

- Les prospectus des OCEANES 2018, des OCEANES 2019 et des OCEANES 2020 contiennent chacun des clauses prévoyant un ajustement du ratio d'attribution en cas d'offre publique et un remboursement anticipé en cas de Changement de Contrôle qui sont décrites à la section 1.3.3.2 du présent projet de note en réponse ;
- En décembre 2013, Alcatel Lucent USA Inc. a émis un emprunt obligataire senior arrivant à échéance le 1er juillet 2017, à un taux de 4,625 %, et pour un montant nominal total de 650 millions de dollars US. Les modalités de ces obligations incluent une clause de changement de contrôle. En cas de suite positive de l'Offre, un tel résultat constituerait un changement de contrôle au titre de cette clause, et Alcatel Lucent devra en informer chacun des titulaires des obligations et devra leur offrir de racheter les obligations concernées à un prix égal à 101 % de leur montant principal, plus tous les intérêts courus non payés, à une date fixée par le courrier de notification et qui sera, en tout état de cause, entre 30 et 60 jours suivant la date de réception de la notification. Alcatel Lucent pourrait également offrir, de manière anticipée et sur la base d'un accord préexistant sur le changement de contrôle, de racheter ces obligations, sous condition de la réalisation du changement de contrôle. Dans cette hypothèse, il est possible qu'Alcatel Lucent ne dispose pas des fonds suffisants pour procéder au rachat ou au refinancement des obligations Alcatel Lucent en circulation. Le fait de ne pas racheter les obligations comme prévu par la clause de changement de contrôle constituerait un cas de défaut selon les modalités applicables aux obligations, ce qui pourrait causer la défaillance d'Alcatel Lucent dans le cadre de contrats régissant d'autres émissions obligataires, et notamment l'obligation de remboursement anticipé de ces obligations, et pourrait également causer une baisse de la valeur des Actions et des OCEANES et, indirectement, de la valeur des actions Nokia.
- En novembre 2013, Alcatel Lucent USA Inc. a émis un emprunt obligataire senior arrivant à échéance le 15 novembre 2020, à un taux de 6,75 %, et pour un montant nominal total de 1 milliard de dollars US, dont 300 million de dollars US ont été rachetés par Alcatel Lucent USA Inc. en septembre 2015. Les modalités de ces obligations incluent une clause de changement de contrôle. En cas de suite positive de l'Offre, un tel résultat constituerait un changement de contrôle au titre de cette clause, et Alcatel Lucent devra en informer chacun des titulaires des obligations et devra leur



offrir de racheter les obligations concernées à un prix égal à 101 % de leur montant principal, plus tous les intérêts courus non payés, à une date fixée par le courrier de notification et qui sera, en tout état de cause, entre 30 et 60 jours suivant la date de réception de la notification. Alcatel Lucent pourrait également offrir, de manière anticipée et sur la base d'un accord préexistant sur le changement de contrôle, de racheter ces obligations, sous condition de la réalisation du changement de contrôle. Dans cette hypothèse, il est possible qu'Alcatel Lucent ne dispose pas des fonds suffisants pour procéder au rachat ou au refinancement des obligations Alcatel Lucent en circulation. Le fait de ne pas racheter les obligations comme prévu par la clause de changement de contrôle constituerait un cas de défaut selon les modalités applicables aux obligations, ce qui pourrait causer la défaillance d'Alcatel Lucent dans le cadre de contrats régissant d'autres émissions obligataires, et notamment l'obligation de remboursement anticipé de ces obligations, et pourrait également causer une baisse de la valeur des Actions et des OCEANES et, indirectement, de la valeur des actions Nokia.

- En juillet 2013, Alcatel Lucent USA Inc. a émis un emprunt obligataire senior arrivant à échéance le 1<sup>er</sup> janvier 2020, à un taux de 8,875 %, et pour un montant nominal total de 500 million de dollars US. Les modalités de ces obligations incluent une clause de changement de contrôle. En cas de suite positive de l'Offre, un tel résultat constituerait un changement de contrôle au titre de cette clause, et Alcatel Lucent devra en informer chacun des titulaires des obligations et devra leur offrir de racheter les obligations concernées à un prix égal à 101 % de leur montant principal, plus tous les intérêts courus non payés, à une date fixée par le courrier de notification et qui sera, en tout état de cause, entre 30 et 60 jours suivant la date de réception de la notification. Alcatel Lucent pourrait également offrir, de manière anticipée et sur la base d'un accord préexistant sur le changement de contrôle, de racheter ces obligations, sous condition de la réalisation du changement de contrôle. Dans cette hypothèse, il est possible qu'Alcatel Lucent ne dispose pas des fonds suffisants pour procéder au rachat ou au refinancement des obligations Alcatel Lucent en circulation. Le fait de ne pas racheter les obligations comme prévu par la clause de changement de contrôle constituerait un cas de défaut selon les modalités applicables aux obligations, ce qui pourrait causer la défaillance d'Alcatel Lucent dans le cadre de contrats régissant d'autres émissions obligataires, et notamment l'obligation de remboursement anticipé de ces obligations, et pourrait également causer une baisse de la valeur des Actions et des OCEANES et, indirectement, de la valeur des actions Nokia.
- En décembre 2010, Alcatel Lucent a émis un emprunt obligataire senior arrivant à échéance le 15 janvier 2016, à un taux de 8,50% et pour un montant nominal total de 500 million d'euros, qui ont été rachetés par Alcatel Lucent pour un montant de 75 243 000 euros en mai 2013 et pour un montant de 210 391 000 euros en juillet 2014. Les modalités de ces obligations incluent une clause de changement de contrôle. En cas de suite positive de l'Offre, un tel résultat constituerait un changement de contrôle au titre de cette clause, et Alcatel Lucent devra en informer chacun des titulaires des obligations et devra leur offrir de racheter les obligations concernées à un prix égal à 101 % de leur montant principal, plus tous les intérêts courus non payés, à une date fixée par le courrier de notification et qui sera, en tout état de cause, entre 30 et 60 jours suivant la date de réception de la notification. Alcatel Lucent pourrait également offrir, de manière anticipée et sur la base d'un accord préexistant sur le changement de contrôle, de racheter ces obligations, sous condition de la réalisation du changement de contrôle. Dans cette hypothèse, il est possible qu'Alcatel Lucent ne dispose pas des fonds suffisants pour procéder au rachat ou au refinancement des obligations Alcatel Lucent en circulation. Le fait de ne pas racheter les obligations comme prévu par la clause de changement de contrôle constituerait un cas de défaut

selon les modalités applicables aux obligations, ce qui pourrait causer la défaillance d'Alcatel Lucent dans le cadre de contrats régissant d'autres émissions obligataires, et notamment l'obligation de remboursement anticipé de ces obligations, et pourrait également causer une baisse de la valeur des Actions et des OCEANES et, indirectement, de la valeur des actions Nokia.

- En vue de maintenir en toutes circonstances la stabilité des activités du Groupe et de ses effectifs qui sont indispensables à son développement, le conseil d'administration a la faculté en cas de fusion-absorption d'Alcatel Lucent par une autre société ou d'offre publique visant les actions de la Société ou de procédure de retrait de celle-ci de la cotation, de décider que les bénéficiaires des options, à l'exception de ceux qui sont dirigeants mandataires sociaux à la date de l'octroi des options ou à la date de sa décision, bénéficient d'une accélération immédiate de l'acquisition de leurs droits à exercer leurs options et pourront exercer celles-ci nonobstant le cas échéant le délai d'indisponibilité auquel peuvent être soumises leurs options. Par ailleurs, les membres de l'Équipe dirigeante, à l'exception du Directeur Général, bénéficient d'une accélération de l'acquisition des droits attachés à leurs options de souscription d'actions en cas de changement de contrôle.

**7.11 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, LES DIRIGEANTS OU PRINCIPAUX SALARIES D'ALCATEL LUCENT, EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE**

Jusqu'au 1<sup>er</sup> septembre 2015, M. Michel Combes assurait les fonctions de Directeur Général de la Société. L'indemnité qui était susceptible de lui être accordée en cas de cessation de ses fonctions, et qui est décrite en page 168 du Document de Référence 2014 de la Société déposé auprès de l'AMF le 20 mars 2015 sous le numéro D.15-0179, ne lui a pas été versée, les conditions de versement de cette indemnité n'ayant pas été satisfaites. Les communications de la Société relatives aux conditions de cessation de ses fonctions de Directeur Général par M. Michel Combes sont disponibles sur le site internet de la Société dans la section « Nous connaître / Gouvernance » : <https://www.alcatel-lucent.com/fr/nous-connaître/gouvernance>.

Le conseil d'administration en date du 29 juillet 2015 a décidé de réunir les fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur Général à compter de la démission effective de M. Michel Combes le 1<sup>er</sup> septembre 2015. Sur recommandation du Comité du Gouvernement d'entreprise et des nominations, et en accord avec le Président du conseil d'administration, le conseil d'administration a nommé pour cette période de transition M. Philippe Camus, alors Président du conseil d'Administration, en qualité de Président Directeur Général par intérim à compter du 1<sup>er</sup> septembre 2015.

Alcatel Lucent a conclu une lettre de changement de contrôle (dans chaque cas, la « **Lettre de Changement de Contrôle** ») avec Mme. Gionet, M. Raby, M. Guillemot et M. Keryer le 23 décembre 2013 et avec M. Krause le 8 avril 2015. Selon les modalités des Lettres de Changement de Contrôle, chacun de ces dirigeants se verra verser une somme en numéraire égale à une fois et demie le salaire de base du dirigeant considéré plus bonus cible dans l'hypothèse où ce dirigeant serait licencié sans cause réelle et sérieuse ou si son champ de compétences est réduit de manière significative dans les douze mois suivants un changement de contrôle. Dans cette hypothèse, conformément aux Lettres de Changement de Contrôle, le montant total dû aux dirigeants serait d'environ 10 388 000 euros. Le Président-Directeur Général et les membres du conseil d'administration ne bénéficient pas d'accords prévoyant l'octroi d'une indemnité due en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

**8. IMPACT DE L'OFFRE SUR LES ACTIONS, ADSS, OCEANES, OPTIONS, ACTIONS DE PERFORMANCE ET AUTRES ELEMENTS DE REMUNERATION DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS D'ALCATEL LUCENT**

**8.1 SITUATION DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS TITULAIRES D'ACTIONS ET D'ADSS ALCATEL LUCENT**

Si les dirigeants et administrateurs d'Alcatel Lucent venaient, dans le cadre de l'Offre ou de l'Offre Américaine, à apporter les Actions ou les ADSs qu'ils possèdent, ils recevraient la même contrepartie aux mêmes termes et conditions que les autres titulaires d'Actions ou d'ADS.

Au 13 avril 2015, soit la veille de l'annonce des discussions portant sur un possible rapprochement d'activité entre Alcatel Lucent et Nokia, les dirigeants et les administrateurs d'Alcatel Lucent (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) détenaient 6 785 573 Actions (y compris les Actions représentées par les ADS). Si, au 13 avril 2015, les dirigeants et administrateurs d'Alcatel Lucent (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) avaient valablement apporté, dans le cadre de l'Offre et de l'Offre Américaine, toutes les Actions et toutes les ADS qu'ils détenaient à cette date ces derniers (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) auraient reçu des actions Nokia pour un montant total d'environ 28 974 397 euros, sur la base d'un cours de clôture des actions Nokia de 7,77 euros au 13 avril 2015.

Au 27 octobre 2015, la dernière date pratique avant la décision et la recommandation du conseil d'administration d'Alcatel Lucent relativement à l'Offre, les dirigeants et les administrateurs d'Alcatel Lucent (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) détenaient 6 815 005 Actions (y compris les Actions représentées par les ADS). Si, au 27 octobre 2015, les dirigeants et les administrateurs d'Alcatel Lucent (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) apportaient valablement, dans le cadre de l'Offre et de l'Offre Américaine, toutes leurs Actions et toutes les ADS qu'ils détenaient à cette date, ces derniers (et leurs sociétés et entités d'investissement respectives) recevraient des actions Nokia pour un montant total d'environ 22 302 758 euros, sur la base d'un cours de clôture des actions Nokia de 5,95 euros au 27 octobre 2015.

**8.2 SITUATION DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS PORTEURS D'OCEANES**

Aucun dirigeant ou administrateur d'Alcatel Lucent ne détient d'OCEANE. Si les dirigeants ou administrateurs d'Alcatel Lucent venaient à détenir des OCEANES et à les apporter dans le cadre de l'Offre, ces dernières seraient soumises aux mêmes conditions que les autres porteurs d'OCEANES.

**8.3 ATTRIBUTION D'ACTIONS AUX DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS**

Un montant total maximum de 277 500 Actions devrait être attribué aux dirigeants et administrateurs d'Alcatel Lucent en remplacement du plan d'Options 2014 tel que décrit à la section 1.3.6 du présent projet de note en réponse.

**8.4 SITUATION DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS TITULAIRES D'OPTIONS**

Au 13 avril 2015, les dirigeants et administrateurs d'Alcatel Lucent (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) détenaient des Options (y compris des Options non-acquises pouvant être accélérées aux conditions décrites à la section 1.3.4 du présent projet de note en réponse) donnant droit à environ 841 777 Actions à un prix d'exercice moyen pondéré de 2,262 euros par Actions. Si les dirigeants et administrateurs (et leurs sociétés et entités d'investissement respectives) avaient exercé toutes leurs Options (y compris les Options non-

acquises qui peuvent être accélérées dans les conditions décrites à la section 1.3.4 du présent projet de note en réponse) détenues à cette date et avaient apporté valablement la totalité des Actions en résultant, dans le cadre de l'Offre, ces derniers (et leurs sociétés et entités d'investissement respectives) aurait reçu à cette même date des actions Nokia pour une valeur totale (nette du prix des Options) d'environ 1 690 288 euros, sur la base du cours de clôture des actions Nokia de 7,77 euros au 13 avril 2015.

Au 27 octobre 2015, la dernière date pratique avant la décision et la recommandation du conseil d'administration d'Alcatel Lucent relativement à l'Offre, les dirigeants et administrateurs d'Alcatel Lucent (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) détenaient des Options (y compris des Options non-acquises pouvant être accélérées aux conditions décrites à la section 1.3.4 du présent projet de note en réponse) donnant droit à environ 849 100 Actions à un prix d'exercice moyen pondéré de 2,406 euros par Action. Si les dirigeants et les administrateurs d'Alcatel Lucent (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) venaient à exercer toutes leurs Options (y compris les Options non-acquises pouvant être accélérées dans les conditions décrites à la section 1.3.4 du présent projet de note en réponse) détenues à cette date et venaient à apporter valablement la totalité des Actions en résultant, dans le cadre de l'Offre, ces derniers (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) recevraient à cette même date des actions Nokia pour un montant total (net du prix des Options) d'environ 735 745 euros, sur la base du cours de clôture des actions Nokia de 5,95 euros au 27 octobre 2015.

#### **8.5 SITUATION DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS TITULAIRES D'ACTIONS DE PERFORMANCE**

Au 13 avril 2015, les dirigeants et les administrateurs (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) bénéficiaient de 417 651 Actions de Performance (y compris les Actions de Performance non acquises mais pouvant être accélérées comme pour l'ensemble des salariés et dans les conditions décrites à la section 1.3.5 du présent projet de note en réponse). Si les dirigeants et administrateurs (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) avaient échangé toutes leurs Actions de Performance (y compris les Actions de Performance non acquises mais pouvant être accélérées comme pour l'ensemble des salariés et dans les conditions décrites à la section 1.3.5 du présent projet de note en réponse) détenues à cette date contre des Actions et avaient valablement apporté la totalité de ces Actions dans le cadre de l'Offre, ces derniers (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) recevraient à cette même date des actions Nokia pour un montant total d'environ 1 783 370 euros, sur la base du cours de clôture des actions Nokia de 7,77 euros au 13 Avril 2015.

Au 27 octobre 2015, la dernière date pratique avant la décision et la recommandation du conseil d'administration d'Alcatel Lucent relativement à l'Offre, les dirigeants et les administrateurs (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) bénéficiaient de 311 975 Actions de Performance (y compris les Actions de Performance non acquises mais pouvant être accélérées comme pour l'ensemble des salariés et dans les conditions décrites à la section 1.3.5 du présent projet de note en réponse à l'exclusion des Actions de Performance attribuées en vertu du plan d'Actions de Performance au titre de l'exercice 2015, qui ne seront pas accélérées dans le cadre de l'Offre et resteront soumises à des conditions de présence et de performance). Si les dirigeants et les administrateurs (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) venaient à échanger toutes leurs Actions de Performance (y compris les Actions de Performance non acquises mais pouvant être accélérées comme pour l'ensemble des salariés et dans les conditions décrites à la section 1.3.5 du présent projet de note en réponse, à l'exclusion des Actions de Performance attribuées en vertu du plan d'Actions de Performance au titre de l'exercice 2015, qui ne seront pas accélérées dans le cadre de l'Offre et resteront soumises à des conditions de présence et de performance) détenues à cette date contre des Actions et venaient à valablement apporter la totalité de ces

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Actions dans le cadre de l'Offre, ces derniers (ainsi que leurs affiliés et véhicules d'investissement affiliés) recevraient à cette même date des actions Nokia pour un montant total d'environ 1 020 938 euros, sur la base du cours de clôture des actions Nokia de 5,95 euros au 27 octobre 2015.

### **8.6 SITUATION DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS TITULAIRES D'UNITES DE PERFORMANCE**

Dans le cadre de son plan d'intéressement à long terme, Alcatel Lucent octroie des Unités de Performance à ses dirigeants et administrateurs exclusivement. Les Unités de Performances constituent des droits conditionnels qui confèrent à leurs bénéficiaires le droit de recevoir une rémunération en numéraire. Les Unités de Performance sont soumises à la réalisation, à la fin de la période d'acquisition des droits, de conditions de performance et de présence. Les conditions de performance et de présence ainsi que la durée de la période d'acquisition des Unité de Performance varient et sont fixés par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent lors de l'octroi de celles-ci.

Les Unités de performance attribuées à l'équipe de direction (à l'exclusion du Directeur Général et du Président du conseil d'administration) seraient accélérées dans l'hypothèse d'un Changement de Contrôle d'Alcatel Lucent, en vertu d'une décision du conseil d'administration d'Alcatel Lucent en date de 2013, de sorte que ces Unités de Performance soient accélérées de la même manière que pour l'ensemble des salariés au titre de leurs Actions de Performance ainsi que décrit à la Section 1.3.5 du présent projet de note en réponse. Voir la section 9.1 du présent projet de note en réponse pour une description des accords relatifs aux Unités de Performance attribuées à M. Michel Combes et à la réduction du nombre d'Unités de Performance décidée par Alcatel Lucent et Michel Combes. Les Unités de Performance attribuées à M. Philippe Camus, Président du conseil d'administration et Directeur Général par intérim d'Alcatel Lucent, ne seront pas accélérés dans le cadre de l'Offre. Les Unités de Performance attribuées à tous les bénéficiaires sont payables en numéraire à la date de l'accélération.

### **8.7 TABLEAU DES REMUNERATIONS LIEES A L'OFFRE AVANT LA CONCLUSION DU MEMORANDUM OF UNDERSTANDING**

Le tableau suivant présente, au 13 avril 2015, le montant total approximatif des rémunérations que les dirigeants et administrateurs d'Alcatel Lucent auraient été en droit de recevoir à cette date dans le cadre de la réalisation de l'Offre, en supposant que ces dirigeants et administrateurs (1) aient apporté valablement dans le cadre de l'Offre et de l'Offre Américaine toutes les Actions et tous les ADS qu'ils détiennent, (2) aient exercé toutes les Options qu'ils détiennent et aient apporté valablement dans le cadre de l'Offre les Actions en résultant, (3) aient échangé les Actions de Performance qu'ils détiennent pour des Actions et aient apporté valablement lesdites Actions à l'Offre et (4) aient reçu une rémunération en espèces en contrepartie de toutes les Unités de Performance qui leur ont été octroyées. Sauf indication contraire, les valeurs estimées sont calculées sur la base d'une valeur implicite de 4,27 euros par Action, résultant du cours de clôture des actions Nokia au 13 avril 2015 de 7,77 euros et d'une parité d'échange de 0,5500.

| Nom et Fonction                                            | Nombre d'Actions et d'ADS | Valeur estimée des Actions et des ADS | Nombre d'Options (2) | Valeur estimée des Options (3) | Nombre d'Actions de Performance (4) | Valeur estimée des Actions de Performance | Nombre d'Unités de Performance (5) | Valeur estimée des Unités de Performance (6) | Valeur estimée totale des Rémunérations |
|------------------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------------------|----------------------|--------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------------------|-----------------------------------------|
| Philippe Camus (Président du conseil d'administration)     | 1 131 352                 | €4 830,873 €                          | —                    | —                              | —                                   | —                                         | 400 000                            | 1 544 000 €                                  | 6 374 873 €                             |
| Jean C. Monty (Vice-Président du conseil d'administration) | 5 030 001                 | €21 478 104 €                         | —                    | —                              | —                                   | —                                         | —                                  | —                                            | 21 478 104 €                            |
| Michel Combes (Directeur Général) <sup>(7)</sup>           | — <sup>(8)</sup>          | —                                     | —                    | —                              | —                                   | —                                         | 2 685 000                          | 11 464 950 €                                 | 11 464 950 €                            |

## *L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

|                                               |                  |                    |                |                    |                |                    |                  |                     |                     |
|-----------------------------------------------|------------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|------------------|---------------------|---------------------|
| Francesco Caio<br>(Administrateur)            | 2 100            | 8 967 €            | —              | —                  | —              | —                  | —                | —                   | 8 967 €             |
| Carla Cico<br>(Administrateur)                | 29 359           | 125 363 €          | —              | —                  | —              | —                  | —                | —                   | 125 363 €           |
| Stuart E. Eizenstat<br>(Administrateur)       | 29 963           | 127 942 €          | —              | —                  | —              | —                  | —                | —                   | 127 942 €           |
| Kim Crawford<br>Goodman<br>(Administrateur)   | 6 348            | 27 106 €           | —              | —                  | —              | —                  | —                | —                   | 27 106 €            |
| Louis R. Hughes<br>(Administrateur)           | 33 926           | 144 864 €          | —              | —                  | —              | —                  | —                | —                   | 144 864 €           |
| Véronique Morali<br>(Administrateur)          | 500              | 2 135 €            | —              | —                  | —              | —                  | —                | —                   | 2 135 €             |
| Olivier Piou<br>(Administrateur)              | 88 955           | 379 838 €          | —              | —                  | —              | —                  | —                | —                   | 379 838 €           |
| Jean-Cyril<br>Spinetta<br>(Administrateur)    | 29 791           | 127 208 €          | —              | —                  | —              | —                  | —                | —                   | 127 208 €           |
| Total des autres<br>dirigeants <sup>(9)</sup> | 403 278          | 1 721 997 €        | 841 777        | 1 690 289 €        | 417 651        | 1 783 370 €        | 2 805 000        | 10 827 300 €        | 16 022 956 €        |
| <b>Total</b>                                  | <b>6 785 573</b> | <b>€28 974 397</b> | <b>841 777</b> | <b>1 690 288 €</b> | <b>417 651</b> | <b>1 783 370 €</b> | <b>5 890 000</b> | <b>23 836 250 €</b> | <b>56 284 305 €</b> |

- (1) Comprend certaines Actions détenues par les administrateurs, soumises à des restrictions et ne pouvant être apportées à l'Offre. En particulier:
  - (a) L'article 12 des statuts d'Alcatel Lucent requiert de chaque administrateur qu'il détienne au moins 500 Actions. Par conséquent, Alcatel Lucent prévoit qu'aucun administrateur n'apportera les 500 Actions qu'il détient au titre de cette obligation.
  - (b) L'assemblée générale annuelle des actionnaires d'Alcatel Lucent de 2010 a autorisé le paiement de jetons de présence supplémentaires pour les administrateurs, à condition que chaque administrateur (i) utilise le montant supplémentaire correspondant (net d'impôts) pour acquérir des Actions et (ii) conserve les Actions ainsi acquises pour la durée de son mandat.
  - (c) Les modalités des plans d'Attribution d'Actions de Performance d'Alcatel Lucent et les décisions du conseil d'administration y afférentes prévoient que M. Philippe Camus est tenu de conserver les Actions de Performance qu'il détient ainsi que les Actions acquises dans le cadre de ces plans pendant toute la durée de son mandat de Président d'Alcatel Lucent. M. Philippe Camus est également tenu de conserver toutes les Actions acquises depuis le début de son mandat, et ce jusqu'au terme de ce mandat.
- (2) Comprend des Options octroyées antérieurement à la date du *Memorandum of Understanding* par lequel le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a décidé d'accélérer le plan d'option.
- (3) Calculé à l'aide d'un prix d'exercice moyen pondéré pour les Options de 2,262 euros.
- (4) Comprend les Actions de Performance octroyées antérieurement à la date du *Memorandum of Understanding* par lequel le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a décidé d'accélérer les Actions de Performance.
- (5) Comprend les Unités de Performance octroyées antérieurement à la date du *Memorandum of Understanding* par lequel le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a décidé d'accélérer les Unités de Performance, à l'exclusion de celles dont les conditions de performance portent sur des périodes antérieures à la date du *Memorandum of Understanding* et dont les conditions respectives ne sont pas réalisées.
- (6) Calcul fondé sur le droit de recevoir une rémunération en numéraire pour chaque Unité de Performance égale à la valeur d'une Action Alcatel Lucent, et sur la base du cours de clôture des Actions au 13 avril 2015 de 3,86 euros, sauf pour le Unités de Performance attribuées à M. Combes, qui auraient été payables en Actions (ou en actions Nokia, après la réalisation du retrait obligatoire des Actions, le cas échéant) à leurs échéances respectives en 2016, 2017 et 2018 (une Action (ou 0,5500 actions Nokia) par Unité de Performance) et dont la valeur estimée est calculée sur la base d'une valeur implicite de 4,27 euros par Unité de Performance résultant du cours de clôture des Actions Nokia au 13 avril 2015 de 7,77 euros et du ratio d'échange de 0,5500.
- (7) Sont reflétés les montants attribuables à M. Combes à la date du 13 avril 2015, que le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a, avec l'accord et à la demande de M. Combes, réduits à un paiement en numéraire d'un montant de 3 251 307 euros au titre des Unités de Performance pour les années s'achevant les 31 décembre 2013 et 2014 et un montant maximal en numéraire de 1 408 887 euros relativement aux Unités de Performance pour l'année s'achevant le 31 décembre 2015, tel que décrit dans la Section 9.1 ci-dessous.
- (8) A l'exclusion des 500 Actions détenues par M. Combes et prêtées par Florelec, filiale d'Alcatel Lucent, à M. Combes pour la durée de son mandat d'administrateur d'Alcatel Lucent, afin de satisfaire à l'article 12 des statuts d'Alcatel Lucent qui requière de chaque administrateur qu'il détienne au moins 500 Actions. Ces Actions devront être retournées à Florelec sans contrepartie à la fin de ce mandat.
- (9) Au 13 avril 2015, les autres dirigeants de Alcatel Lucent, étaient M. Jean Raby, M. Philippe Keryer, Mme Nicole Gionet, M. Tim Krause et M. Philippe Guillemot qui, avec M. Combes, composaient le Comité de Direction d'Alcatel Lucent.

### **8.8 TABLEAU DES REMUNERATIONS LIEES A L'OFFRE A LA DATE DE LA PRESENTE NOTE EN REPONSE**

Entre le 13 avril 2015 et la date de la présent note en réponse, Mme Sylvia Summers a été nommée administrateur par l'assemblée des actionnaires d'Alcatel Lucent en date du 26 mai 2015, le mandat d'administrateur de Mme Véronique Morali a pris fin le

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

15 juillet 2015, M. Michel Combes a démissionné de ses mandats d'administrateur et de Directeur Général avec prise d'effet le 1<sup>er</sup> septembre 2015, et M. Philippe Camus a été nommé Directeur Général par intérim à compter du 1<sup>er</sup> septembre 2015.

Le tableau suivant présente le montant total approximatif des rémunérations que les dirigeants et administrateurs d'Alcatel Lucent seraient en droit de recevoir dans le cadre de la réalisation de l'Offre à partir du 27 octobre 2015, la dernière date pratique avant la décision et la recommandation du conseil d'administration d'Alcatel Lucent relativement à l'Offre, en supposant que ces derniers (1) apportent valablement toutes les Actions et tous les ADS qu'ils détiennent conformément à l'Offre et à l'Offre Américaine, (2) exercent toutes les Options qu'ils détiennent et apportent valablement dans le cadre de l'Offre les Actions en résultant, (3) échangent les Actions de Performance qu'ils détiennent (autre que les Actions de Performance attribuées en vertu du plan d'Actions de Performance au titre de l'exercice 2015, qui ne seront pas accélérées dans le cadre de l'Offre et resteront soumises aux conditions de présence et de performance) contre des Actions et apportent valablement lesdites Actions à l'Offre et (4) reçoivent une rémunération en numéraire au titre de toutes les Unités de Performance qui leur ont été octroyées. Sauf indication contraire, les valeurs estimées sont calculées sur la base d'une valeur implicite de 3,27 euros par Action résultant du cours de clôture des actions Nokia au 27 octobre 2015 de 5,95 euros et le ratio d'échange de 0,5500.

| Nom et Fonction                                                                         | Nombre d'Actions et d'ADS (1) | Valeur estimée des Actions et des ADS | Nombre d'Options (2) | Valeur estimée des Options (3) | Nombre d'Actions de Performance (4) | Valeur estimée des Actions de Performance | Nombre d'Unités de Performance (5) | Valeur estimée des Unités de Performance (6) | Valeur estimée totale des Rémunérations |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|---------------------------------------|----------------------|--------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------------------|-----------------------------------------|
| Philippe Camus (Président du conseil d'administration et Directeur Général par intérim) | 1 131 352                     | 3 688 207,52 €                        | —                    | —                              | —                                   | —                                         | 400 000                            | 1 304 000 €                                  | 4 992 207,52€                           |
| Jean C. Monty (Vice-Président du conseil d'administration)                              | 5 033 706                     | 16 409 881,56 €                       | —                    | —                              | —                                   | —                                         | —                                  | —                                            | 16 409 881,56 €                         |
| Francesco Caio (Administrateur)                                                         | 5 803                         | 18 917,75 €                           | —                    | —                              | —                                   | —                                         | —                                  | —                                            | 18 917,75 €                             |
| Carla Cico (Administrateur)                                                             | 33 062                        | 107 782,12 €                          | —                    | —                              | —                                   | —                                         | —                                  | —                                            | 107 782,12 €                            |
| Stuart E. Eizenstat (Administrateur)                                                    | 33 668                        | 109 757,68 €                          | —                    | —                              | —                                   | —                                         | —                                  | —                                            | 109 757,68 €                            |
| Kim Crawford Goodman (Administrateur)                                                   | 10 053                        | 32 772,78 €                           | —                    | —                              | —                                   | —                                         | —                                  | —                                            | 32 772,78 €                             |
| Louis R. Hughes (Administrateur)                                                        | 37 631                        | 122 676,06 €                          | —                    | —                              | —                                   | —                                         | —                                  | —                                            | 122 676,06 €                            |
| Olivier Piou (Administrateur)                                                           | 92 658                        | 302 065,08 €                          | —                    | —                              | —                                   | —                                         | —                                  | —                                            | 302 065,08 €                            |
| Jean-Cyril Spinetta (Administrateur)                                                    | 33 494                        | 109 190,44 €                          | —                    | —                              | —                                   | —                                         | —                                  | —                                            | 109 190,44 €                            |
| Sylvia Summers (Administrateur)                                                         | 500                           | 1 630 €                               | —                    | —                              | —                                   | —                                         | —                                  | —                                            | 1 630 €                                 |
| Total des autres dirigeants (7)                                                         | 403 078                       | 1 240 684,28 €                        | 849 100              | 2 042 934,6 €                  | 311 975                             | 1 017 308,5 €                             | 2 805 000                          | 9 144 300 €                                  | 13 444 957,38 €                         |
| <b>Total</b>                                                                            | <b>6 815 005</b>              | <b>22 143 566,3 €</b>                 | <b>849 100</b>       | <b>2 042 934,6 €</b>           | <b>311 975</b>                      | <b>1 017 308,5 €</b>                      | <b>3 205 000</b>                   | <b>10 448 300 €</b>                          | <b>35 651 839,4 €</b>                   |

- (1) Comprend certaines Actions détenues par les administrateurs, soumises à des restrictions et ne pouvant être apportées à l'Offre. En particulier:
- (a) L'article 12 des Statuts de Alcatel Lucent requiert de chaque administrateur qu'il détienne au moins 500 Actions. Par conséquent, Alcatel Lucent prévoit qu'aucun administrateur n'apportera les 500 Actions qu'il détient au titre de cette obligation.
  - (b) L'assemblée générale annuelle de 2010 des actionnaires de Alcatel Lucent a autorisé le paiement de jetons de présence supplémentaires pour les administrateurs, à condition que chaque administrateur (i) utilise le montant supplémentaire correspondant (net d'impôts) pour acquérir des Actions et (ii) conserve les Actions ainsi acquises pour la durée de son mandat.
  - (c) Les modalités des plans d'Attribution d'Actions de Performance d'Alcatel Lucent et les décisions du conseil d'administration y afférentes prévoient que M. Philippe Camus est tenu de conserver les Actions de Performance qu'il détient ainsi que les Actions acquises dans le cadre de ces plans pendant toute la durée de son mandat de Président d'Alcatel Lucent. M. Philippe Camus est également tenu de conserver toutes les Actions acquises depuis le début de son mandat, et ce jusqu'au terme de ce mandat.
- (2) Comprend les Options octroyées antérieurement à la date du *Memorandum of Understanding* par lequel le conseil d'administration

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

d'Alcatel Lucent a décidé d'accélérer celles-ci.

- (3) Calculé à l'aide d'un prix d'exercice moyen pondéré pour les Options de 2,406 euros.
- (4) Comprend les Actions de Performance octroyées antérieurement à la date du *Memorandum of Understanding* par lequel le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a décidé d'accélérer celles-ci, mais ne comprend pas les Actions de Performance attribuées en vertu du plan d'Actions de Performance au titre de l'exercice 2015, qui ne seront pas accélérées dans le cadre de l'Offre et qui resteront soumises aux conditions de présence et de performance
- (5) Comprend des Unités de Performance octroyées antérieurement à la date du *Memorandum of Understanding* par lequel le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a décidé d'accélérer les Unités de Performance, mais ne comprend pas les Unités de Performance dont les conditions de performance portent sur des périodes antérieures à la date du *Memorandum of Understanding* et dont les conditions ne sont pas réalisées.
- (6) Calcul fondé sur le droit de recevoir une rémunération en numéraire pour chaque Unité de Performance égale à la valeur d'une Action, et sur la base du cours de clôture des Actions au 27 octobre 2015 de 3,26 euros .
- (7) A la date du présent projet de note en réponse, les autres dirigeants de Alcatel Lucent sont M. Jean Raby, M. Philippe Keryer, Mme Nicole Gionet, M. Tim Krause et M. Philippe Guillemot qui, avec M. Camus, composent le comité de gestion d'Alcatel Lucent.

## **9. TRAITEMENT DES ELEMENTS DE REMUNERATION DES DIRIGEANTS ET DES ADMINISTRATEURS DANS LE CADRE DE L'OFFRE**

### **9.1 TRAITEMENT DES ELEMENTS DE REMUNERATION DE MICHEL COMBES**

Le tableau suivant présente les rémunérations accordées à M. Michel Combes pour les exercices 2013 et 2014.

|                                               | Exercice clôturant le 31 décembre |                  |
|-----------------------------------------------|-----------------------------------|------------------|
|                                               | 2014                              | 2013             |
|                                               | (EUR)                             |                  |
| Rémunération fixe                             | 1 200 000                         | 900 000          |
| Rémunération variable <sup>(1)</sup>          | 804 000                           | 616 500          |
| Octroi d'unités de performance <sup>(2)</sup> | 2 025 800                         | 1 367 600        |
| <b>Total</b>                                  | <b>4 029 800</b>                  | <b>2 884 100</b> |

- (1) La rémunération variable est versée durant l'exercice suivant, après la publication des résultats annuels sur la base desquels le niveau des objectifs annuels de performance est déterminé.
- (2) M. Combes s'est vu octroyé 1 300 000 Unités de Performance au cours de l'exercice 2013. L'octroi a été évalué à 1 367 600 euros, calculé sur la base du cours des Actions au 2 avril 2013, date à laquelle il a pris ses fonctions en tant que Directeur Général.  
M. Combes s'est vu octroyé 700 000 Unités de Performance au cours de l'exercice 2014. L'octroi a été évalué à 2 025 800 euros, calculé sur la base du cours des Actions au 19 mars 2014, date à laquelle lesdites Unités de performance ont été octroyées par le conseil d'administration.

Le 10 septembre 2015, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a décidé de payer les Unités de Performance octroyées à M. Combes en numéraire sous réserve de la réalisation de l'Offre.

M. Combes a démissionné de son mandat de Directeur Général à compter du 1er septembre 2015, et le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a décidé, avec l'accord de M. Combes et à la demande de celui-ci, d'effectuer certaines réductions dans la rémunération de M. Combes, tel que décrit ci-dessous. Alcatel-Lucent n'avait conclu aucun contrat de travail avec M. Michel Combes. En 2014, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a fixé la politique de rémunération pour les administrateurs non-indépendants, y compris M. Combes. La rémunération de M. Combes a été déterminée chaque année par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent en considération de la recommandation du comité de rémunération. La rémunération annuelle totale de M. Combes est composée d'une partie fixe et une partie variable, en sus d'une rémunération et d'avantages à long terme. La rémunération variable est déterminée chaque année par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent en fonction de critères de performance prédéfinis. M. Combes n'a pas reçu de d'avantages en nature (sauf l'usage d'un véhicule), d'Options ou d'Actions de Performance au cours des exercices 2013 et 2014.



***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

M. Combes a également participé au régime privé de retraite applicable à tous les dirigeants exécutifs des filiales françaises d'Alcatel Lucent (plan AUXAD) pour la partie de la rémunération dépassant huit fois la limite du plafond annuel de la sécurité sociale française au-delà duquel il n'y a pas de régime de retraite légal ou contractuel, sous réserve du respect des conditions de performance prévues par la loi applicable.

M. Combes pouvait bénéficier d'une indemnité susceptible de lui être accordée en cas de cessation de ses fonctions, conformément à une lettre relative au changement de contrôle égale à un an de rémunération (fixe et variable), sous réserve du respect de conditions de performance tel que requis par la réglementation applicable. Cette indemnité de cessation de fonctions a été soumise à une condition de performance, qui exige que les flux de trésorerie disponibles d'Alcatel Lucent aient été positifs pour au moins un exercice précédant la fin des fonctions de M. Combes en qualité de Directeur Général, tel que rapporté par Alcatel-Lucent dans ses états financiers consolidés audités.

Conformément aux dispositions du Code AFEP-MEDEF, l'indemnité susceptible d'être accordée à M. Combes en cas de cessation de ses fonctions ne lui serait versée que si les conditions suivantes sont remplies: (a) le conseil d'administration d'Alcatel Lucent met fin aux fonctions de M. Combes en tant que Directeur Général dans le contexte d'un changement de contrôle ou de stratégie et (b) la condition de performance tel que décrite ci-dessus est remplie. Cette indemnité de cessation des fonctions ne sera pas versée à la suite de la démission de M. Combes de ses mandats d'administrateur et de Directeur Général, effective à compter du 1<sup>er</sup> septembre 2015.

Le 14 avril 2015, dans le cadre de l'Offre, et suite aux recommandations du comité des rémunérations, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a décidé de procéder à l'accélération des Unités de Performance attribuées à M. Combes, de renoncer aux conditions de présence et de performance et enfin d'ajuster les conditions de paiement, bien que le conseil d'administration d'Alcatel Lucent ait décidé par la suite, avec l'accord de M. Combes et à la demande de celui-ci, eu égard aux Unités de Performance, de réduire le montant de la rémunération due à M. Combes, tel que décrit dans le paragraphe suivant. Selon modalités initiales du plan, les Unités de Performance attribuées à M. Combes auraient été payables en Actions (ou en actions Nokia après le retrait obligatoire des Actions, le cas échéant) à leurs échéances respectives en 2016, 2017 et 2018 (une Action par Unité de Performance).

Le 10 septembre 2015, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a décidé, avec l'accord et sur demande de M. Combes, de remplacer les Unités de Performance décrites ci-dessus accordée à M. Combes par des paiements en numéraire d'un montant global maximum de 4 660 194 euros. Les 1 025 649 Unités de Performance octroyées à M. Combes pour les exercices 2013 et 2014 ont été remplacées par un paiement en numéraire de 3 251 307 euros, qui a été calculée sur la base du cours moyen des 20 jours de bourse précédant la date du 31 août 2015 des Actions fixée 3,17 euros et le ratio d'une Action Alcatel Lucent par Unité de Performance. Les 666 666 Unités de Performance attribuées à M. Combes dans le cadre de l'exercice clôturant le 31 décembre 2015 ont été réduites à 444 444 Unités de Performance afin de refléter la présence réelle de M. Combes au sein d'Alcatel Lucent pour l'exercice 2015 et pourront en outre être de nouveau réduits en considération du niveau de réalisation des critères de performance pour l'exercice 2015, applicables aux Unités de Performance. Le montant maximum de ces paiements en numéraire dans le cadre de l'exercice 2015 est de 1 408 887 euros, calculé sur la base du cours moyen des 20 jours de bourse précédant la date du 31 août 2015 des Actions fixée à 3,17 euros et le ratio d'une Action par Unité de Performance. Les paiements sont conditionnés à la réalisation de l'Offre. Chaque paiement sera réduit d'un montant correspondant à la part salariale des charges sociales dues à la date du paiement par Alcatel Lucent à M. Combes.

### ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Dans le cadre de l'Offre, M. Combes a été autorisé à se voir octroyer 350 000 Actions en lieu et place des 700 000 Options octroyées par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent dans le cadre de l'exercice 2014, tel que décrit dans la section 8.3 « *Attribution d'Actions aux dirigeants et administrateurs* » ci-dessus, bien que le conseil d'administration d'Alcatel Lucent ait par la suite décidé, avec l'accord et sur demande de M. Combes, de réduire le montant de la rémunération due à M. Combes en termes d'Actions, telle que décrite dans le paragraphe suivant.

Le 10 septembre 2015, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a décidé, avec l'accord et sur demande de M. Combes, de remplacer les 350 000 Actions décrites ci-dessus afin de permettre à M. Combes de recevoir à un paiement en numéraire pour un montant maximal de 184 915 euros. Les 350 000 Actions que M. Combes était en droit d'obtenir ont été réduites à 58 333 Actions afin de refléter la présence effective de M. Combes chez Alcatel Lucent au cours de l'exercice clos le 31 Décembre 2015 et le calendrier d'acquisition des Options, et pourront encore être encore réduites en considération du niveau de réalisation des critères de performance pour l'exercice 2015 applicable aux Options. Le montant maximal de ces versement a été calculé sur la base du cours moyen des 20 jours de bourse précédant la date du 31 août 2015 des Actions fixée à 3,17 euros et le paiement est conditionné à la réalisation de l'Offre. Ce montant sera réduit d'un montant correspondant à la part salariale des charges sociales dues à la date du paiement par Alcatel Lucent à M. Combes.

Antérieurement à la démission de M. Combes de son mandat de Directeur Général d'Alcatel Lucent, le conseil d'administration a requis d'Alcatel Lucent la conclusion d'un accord de non-concurrence avec M. Combes, à compter de la date de sa démission. La demande adressée à M. Combes de conclure un accord de non-concurrence a été faite sur recommandation du comité de rémunération et comité de gouvernance d'entreprise et des nominations, à la lumière du niveau d'expertise de M. Combes dans le secteur des télécommunications et de l'expérience qu'il avait acquise au sein d'Alcatel Lucent, afin de protéger les intérêts d'Alcatel Lucent. L'accord contenait également une obligation de non-sollicitation. M. Combes a conclu l'engagement de non-concurrence avec Alcatel Lucent le 31 juillet 2015.

En contrepartie de son accord de ne pas faire concurrence directement ou indirectement à Alcatel Lucent pour une période de trois ans, M. Combes aurait reçu un paiement en trois versements échelonnés sur trois ans, pour un montant total de 1 467 900 Actions (dans le cas où l'Offre n'est pas terminée) ou 807 345 actions Nokia (dans le cas où l'Offre est terminée), bien que le conseil d'administration d'Alcatel Lucent ait par la suite décidé, avec l'accord et sur demande de M. Combes, de réduire le montant de la rémunération due à M. Combes au titre de l'accord de non-concurrence, telle que décrite dans le paragraphe suivant. Dans le cas où aucun paiement en Actions ou Nokia n'a été légalement ou contractuellement interdit, M. Combes aurait reçu des paiements en numéraires correspondant à la valeur des Actions ou des actions Nokia, le cas échéant, aux dates de paiement prévues.

Le 10 septembre 2015, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a décidé, avec l'accord et sur la demande de M. Combes, de remplacer les indemnités de non-concurrence en Actions ou actions Nokia décrites ci-dessus par une indemnité de non-concurrence en numéraire. Les indemnités de non-concurrence resteront payables en trois tranches sur trois ans, pour un montant total de 3,1 millions d'euros. L'obligation de M. Combes de ne pas faire concurrence directement ou indirectement à Alcatel Lucent a également été étendue à une période de quarante mois, et expirera désormais le 31 décembre 2018. Ce montant sera réduit d'un montant correspondant à la part salariale des charges sociales dues à la date du paiement par Alcatel Lucent à M. Combes.

L'accord de non-concurrence a été approuvé par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent le 28 octobre 2015, et sera soumis à l'approbation des actionnaires d'Alcatel Lucent lors de la

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

prochaine assemblée générale d'Alcatel Lucent en application des articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce.

**9.2 TRAITEMENT DES ELEMENTS DE REMUNERATION DES AUTRES ADMINISTRATEURS**

Alcatel Lucent n'a pris aucun engagement envers aucun de ses administrateurs concernant la rémunération, les indemnités ou les avantages qui leur seraient dus au titre de leur révocation ou d'un changement de fonction ou à la suite d'une telle révocation ou d'un tel changement de fonctions.

Dans le cadre de l'Offre et conformément aux conditions du *Memorandum of Understanding*, Alcatel Lucent et le Comité de Gouvernance d'Entreprise et des Nominations du conseil d'administration de Nokia ont désigné MM. Louis R. Hughes, Jean C. Monty et Olivier Piou pour siéger au conseil d'administration de Nokia, et M. Piou en qualité de Vice-Président de Nokia, sous réserve de l'approbation de l'assemblée général de Nokia.

**10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE**

*« A ma connaissance, les données du présent projet de note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

Philippe Camus  
Président Directeur Général

**ANNEXE A**

**AVIS FINANCIER DELIVRE PAR LE CONSEIL FINANCIER DE LA SOCIETE AU  
CONSEIL D'ADMINISTRATION LE 14 AVRIL 2015 ET LE 28 OCTOBRE 2015**

*Ce document est une traduction libre en français de l'avis de Zaoui émis en langue anglaise et joint à ce document. Cette traduction a été réalisée aux seules fins de faciliter la lecture du document et n'a aucune valeur juridique. Seule la version anglaise fait foi et, en cas de différence entre la traduction française et l'original en langue anglaise, ce dernier prévaudra.*

**Avis du conseil financier d'Alcatel Lucent**

Alcatel a mandaté Zaoui en qualité de conseil financier du conseil d'administration d'Alcatel Lucent en relation avec l'Offre d'Echange et les autres transactions contemplées dans le Protocole d'Accord, collectivement désignés « la Transaction » dans cette section. Dans le cadre de cette mission, le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a demandé à Zaoui de délivrer un avis sur le caractère équitable d'un point de vue financier pour les détenteurs (autres que Nokia) des actions d'Alcatel Lucent, incluant les ADSs d'Alcatel Lucent, du ratio d'échange offert à ces détenteurs dans le cadre de l'Offre d'Echange.

Le 14 avril 2015, Zaoui a fourni une opinion orale au conseil d'administration d'Alcatel Lucent qui a été ensuite confirmée par une opinion écrite rendue à la même date, selon laquelle, sur le fondement et sous réserve des facteurs et hypothèses décrits dans son avis, de la procédure suivie, des sujets examinés et des limites de la revue décrits dans son avis écrit, à la date de son avis, le ratio d'échange offert lors de l'Offre d'Echange aux détenteurs (autres que Nokia et ses filiales) des actions d'Alcatel Lucent, incluant les ADSs d'Alcatel Lucent, était équitable d'un point de vue financier du point de vue de ces mêmes détenteurs.

Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a par la suite demandé à Zaoui, avant de déterminer si l'Offre d'Echange était dans l'intérêt des parties prenantes à Alcatel Lucent (y compris les détenteurs d'action Alcatel Lucent) et de recommander aux détenteurs d'action Alcatel Lucent d'apporter leurs actions Alcatel Lucent à l'Offre d'Echange, de mettre à jour son opinion. Le 28 octobre 2015, Zaoui a fourni une opinion orale au conseil d'administration d'Alcatel Lucent qui a ensuite été confirmé par une opinion écrite rendue à la même date, selon laquelle, sur le fondement et sous réserve des facteurs et hypothèses décrits dans son avis, de la procédure suivie, des sujets examinés et des limites de la revue décrits dans son avis écrit, à la date de son avis, le ratio d'échange offert lors de l'Offre d'Echange aux détenteurs (autres que Nokia et ses filiales) des actions d'Alcatel Lucent, incluant les ADSs d'Alcatel Lucent, était équitable d'un point de vue financier du point de vue de ces mêmes détenteurs.

**Le texte entier de l'avis écrit de Zaoui en date du 14 avril 2015 et en date du 28 octobre 2015, lequel indique les hypothèses envisagées, les procédures suivies, les sujets examinés et les limitations quant à la revue entreprise par Zaoui pour rendre son avis est joint en Annexe A du projet de note en réponse. Le résumé de l'opinion écrite de Zaoui incluse dans le projet de note en réponse est à considérer sous réserve du texte intégral de l'avis. Les services rendus par Zaoui et son avis ont été fournis afin d'informer et assister le conseil d'administration d'Alcatel Lucent dans son examen de la Transaction et ne pourrait être utilisé à d'autres fins sans l'accord préalable écrit de Zaoui. De plus, l'avis de Zaoui ne constitue pas une recommandation faite aux détenteurs des actions Alcatel Lucent, incluant les ADSs Alcatel Lucent, d'apporter leurs actions Alcatel Lucent ou leurs ADSs Alcatel Lucent à l'Offre d'Echange ou sur tout autre question.**

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Zaoui n'a pas émis d'avis sur le caractère équitable d'un point de vue financier du ratio d'échange offert aux détenteurs d'OCEANES ni en date du 14 avril 2015 ni en date du 28 octobre 2015. Zaoui note également que si (i) 95% ou plus (A) des actions Alcatel Lucent ou droits de vote ou (B) des actions Alcatel Lucent et des actions Alcatel Lucent à émettre suite à la conversion des OCEANES, dans chaque cas se retrouvent détenus par Nokia à la clôture de l'offre d'échange, alors Nokia doit lancer une procédure de retrait obligatoire des actions Alcatel Lucent et/ ou des OCEANES non détenues dans les (3) mois suivant la clôture de l'offre d'échange, ou, si applicable, suivant les périodes de réouverture de l'offre d'échange; ou (ii) si Nokia détient moins de 95% des actions Alcatel Lucent ou des droits de vote attachés aux actions Alcatel Lucent à la clôture de l'offre d'échange, ou, si applicable, suivant les périodes de réouverture de l'offre d'échange, Nokia se réserve le droit de (a) commencer un rachat obligatoire des actions Alcatel Lucent comme le prévoit l'Article 236-3 du règlement général de l'AMF si à quelque moment Nokia détient plus de 95% des actions Alcatel Lucent ou des droits de vote attachés, (b) initier à quelque moment une offre de rachat simplifiée des actions Alcatel Lucent conformément à l'article 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, ou (c) entreprendre de fusionner Alcatel Lucent avec Nokia ou une de ses filiales, contribuer des actifs, fusionner certaines de ses filiales avec, ou entreprendre d'autres réorganisations, avec Alcatel Lucent. Zaoui n'a pas émis d'opinion sur aucune des opérations décrites dans la phrase précédente, ni en date du 14 avril 2015 ni en date du 28 octobre 2015.

Afin de rendre l'avis décrit ci-dessus et de réaliser les analyses financières y afférentes, Zaoui a revu, entre autres:

- le projet du Protocole d'Accord (*Memorandum of Understanding*) ;
- les rapports annuels aux actionnaires d'Alcatel Lucent et les rapports annuels sous la forme 20-F d'Alcatel Lucent pour les trois dernières années d'exercice s'achevant au 31 décembre 2014 ;
- les rapports annuels aux actionnaires de Nokia et les rapports annuels sous la forme 20-F de l'Offrant pour les trois dernières années d'exercice s'achevant au 31 décembre 2014 ;
- certains rapports trimestriels aux actionnaires d'Alcatel Lucent et Nokia ;
- certaines autres communications financières d'Alcatel Lucent à ses actionnaires et de Nokia à ses actionnaires ;
- certains rapports d'analystes de recherche publiquement disponibles sur Alcatel Lucent et Nokia ;
- pour l'opinion fourni le 14 avril 2015, certaines projections financières publiquement disponibles au 13 avril 2015 pour Alcatel Lucent basées sur un échantillon d'analystes de recherche (les « Projections Financières d'Alcatel Lucent ») ;
- pour l'opinion fourni le 14 avril 2015, certaines projections financières publiquement disponibles au 13 avril 2015 pour Nokia basées sur un échantillon d'analystes de recherche (les « Projections Financières de Nokia ») ;
- pour l'opinion fourni le 28 octobre 2015, certaines projections financières publiquement disponibles au 27 octobre 2015 pour Alcatel Lucent basées sur un échantillon d'analystes de recherche (les « Projections Financières Révisées d'Alcatel Lucent ») ;
- pour l'opinion fourni le 28 octobre 2015, certaines projections financières publiquement disponibles au 27 octobre 2015 pour Nokia basées sur un échantillon d'analystes de recherche (les « Projections Financières Révisées de Nokia ») ; et

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

- certaines synergies opérationnelles et financières anticipées par le management de l'Offrant résultant de l'offre d'échange (les « Synergies »)

Zaoui a également participé à des discussions avec des représentants du senior management d'Alcatel Lucent et de Nokia au sujet de leur appréciation du rationnel stratégique et des bénéfices potentiels de l'offre d'échange ainsi qu'au sujet des opérations passées et futures, des performances financières et des perspectives d'Alcatel Lucent et Nokia ; étudié les cours des actions Alcatel Lucent et des actions Nokia ; comparé certaines informations financières et informations de marché d'Alcatel Lucent et Nokia avec des informations similaires de certaines sociétés cotées ; étudié les termes financiers de certaines opérations de rapprochement récentes ; réalisé d'autres travaux et analyses, et considéré d'autres facteurs, que Zaoui a considéré pertinents.

Pour les besoins de son avis, Zaoui s'est fondé, avec l'accord d'Alcatel Lucent, sur les informations financières, juridiques, réglementaires, fiscales, comptables ou tout autre information communiquée ou évoquée et a considéré qu'elles étaient exactes et complètes et Zaoui n'assume aucune responsabilité quant à une revue indépendante de ces informations. Zaoui a considéré, avec l'accord d'Alcatel Lucent, que pour les besoins de l'opinion délivrée en date du 14 avril 2015 les Projections Financières d'Alcatel Lucent et les Projections Financières de Nokia et que pour les besoins de l'opinion délivrée en date du 28 octobre 2015 les Projections Financières Révisées d'Alcatel Lucent et les Projections Financières Révisées de Nokia étaient une base raisonnable pour évaluer les opérations et les perspectives financières d'Alcatel Lucent et Nokia, respectivement, et Zaoui a également considéré que les Synergies avaient été préparées de manière raisonnable, sur la base du meilleur jugement et des dernières estimations du management de Nokia. Zaoui n'a pas entrepris une évaluation ou valorisation indépendante des actifs et passifs (incluant engagements, produits dérivés, éléments hors bilan à l'actif ou au passif) d'Alcatel Lucent, de Nokia ou de leurs filiales respectives et Zaoui n'a pas eu communication de telles évaluations ou valorisations. Zaoui a considéré que les autorisations ou agréments réglementaires et autres autorisations qui seront nécessaires pour la réalisation de la Transaction vont être obtenus sans effet défavorable sur Alcatel Lucent, Nokia ou sur les bénéfices escomptés de la Transaction, de nature à affecter sensiblement son analyse. Zaoui a considéré que la Transaction va se réaliser selon les termes décrits dans le projet de Protocole d'Accord, sans modifier ou renoncer à quelque terme ou condition avec pour effet d'impacter sensiblement son analyse.

L'avis de Zaoui ne porte pas sur le bien-fondé de la décision d'Alcatel Lucent de s'engager dans la Transaction, ou les mérites relatifs de la Transaction comparés à d'autres alternatives stratégiques qui pourraient s'offrir à Alcatel Lucent ; ni n'adresse les sujets juridiques, fiscaux, réglementaires ou comptables. Zaoui n'a pas été autorisé à conduire un processus pour solliciter, et n'a pas conduit de processus pour solliciter, l'intérêt d'une tierce partie pour une combinaison d'activités ou autres transactions exceptionnelles impliquant dans chaque cas une cession de tout ou une partie significative du capital social et / ou des actifs d'Alcatel Lucent. L'avis de Zaoui n'a porté que sur le caractère équitable d'un point de vue financier pour les détenteurs (autres que Nokia et ses filiales) d'Actions Alcatel Lucent, incluant les ADSs Alcatel Lucent, à la date de son avis, du ratio d'échange offert à ces mêmes détenteurs en application du Protocole d'Accord. Zaoui n'a pas exprimé d'opinion, et son avis ne porte pas, sur les autres aspects du Protocole d'Accord ou de la Transaction ou quelque autre terme, aspect d'autres accords ou instruments prévus dans le Protocole d'Accord ou conclus, modifier en rapport avec la Transaction, incluant, la forme ou la structure de la Transaction ou le calendrier anticipé pour la réalisation de la Transaction, le caractère équitable de la Transaction, ou tout autre considération en rapport avec la Transaction, pour les détenteurs d'autres Actions (incluant les détenteurs d'OCEANes), créanciers, ou autres parties prenantes à Alcatel Lucent ; ni du caractère équitable du montant ou de la nature de toute rémunération due ou devant être perçue par tout dirigeant, administrateur ou salarié d'Alcatel Lucent, ou tout autre catégorie au sein de ces personnes, résultant de la Transaction, suivant le Ratio

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

d'Echange offert aux détenteurs d'actions Alcatel Lucent, incluant les ADSs Alcatel Lucent, conformément au Protocole d'Accord ou autrement. Zaoui n'a exprimé aucune opinion sur les cours auxquels les titres de Nokia vont être négociés ou sur l'impact de la Transaction sur la solvabilité ou la viabilité d'Alcatel Lucent ou Nokia, ou la capacité d'Alcatel Lucent ou Nokia d'assumer leurs obligations lorsqu'elles deviennent exigibles. L'avis de Zaoui a été nécessairement fondé sur les conditions économiques et de marché, ainsi que sur toute autre condition, telles qu'elles existaient et pouvaient être évaluées, et sur l'information mise à notre disposition, à la date de son avis et Zaoui n'accepte aucune responsabilité pour mettre à jour, revoir ou confirmer son avis sur la base des circonstances, développements ou autres événements qui se produiraient après la date de son avis, étant compris que ces développements futurs pourraient venir modifier son opinion et les hypothèses utilisées pour rendre son avis.

### ***Résumé des analyses financières utilisées par Zaoui au 14 avril 2015***

Les paragraphes suivants sont un résumé de certaines analyses financières préparées et communiquées à Alcatel Lucent dans le cadre de l'avis mentionné ci-dessus. Ce résumé n'a pas vocation à présenter une description complète des analyses financières préparées ou des facteurs pris en compte par Zaoui dans la préparation de l'avis, et l'ordre des analyses décrites ne reflète ni l'importance ni le poids relatif donné à ces analyses par Zaoui. Certaines hypothèses prises ayant pu être jugées plus ou moins vérifiables que d'autres par Zaoui, une fourchette de référence tirée de toute partie des analyses résumées ci-dessous ne saurait être interprétée comment étant l'opinion de Zaoui sur le ratio d'échange. Certaines analyses financières incluent en synthèse ci-dessous contiennent des informations présentées sous forme de tableau. Ces tableaux doivent être interprétés en relation avec l'ensemble du texte accompagnant ces résumés et ne représentent pas à eux seuls une description exhaustive des analyses financières effectuées par Zaoui. L'analyse des informations données sous forme de tableau sans prise en compte par ailleurs de l'ensemble des analyses financières ou facteurs ou descriptif accompagnant ces analyses ou facteurs, incluant les méthodologies et hypothèses sous-jacentes auxdites analyses et facteurs, pourrait résulter en une vue incomplète ou erronée du processus sous-jacent aux analyses financières et avis de Zaoui.

Sauf indication contraire, les informations quantitatives présentées ci-après, lorsqu'elles sont basées sur des données de marché, sont basées sur des données de marché à la date du, ou précédent le, 13 avril 2015, et ne sont pas nécessairement représentatives des conditions de marché actuelles.

Les fourchettes de référence de ratio d'échange décrites ci-dessous ont été calculées en utilisant un nombre d'actions pleinement dilué pour Alcatel Lucent ainsi que pour Nokia, utilisant dans chacun des cas la méthode dites de « *treasury share* » et prenant en compte les options dans la monnaie en circulation sur les actions Alcatel Lucent et Nokia respectivement, les actions de performance de Alcatel Lucent et Nokia respectivement, ainsi que tout autre titres de participations et instruments convertibles (incluant les OCEANES, dont la conversion est bonifiée en accord avec les clauses de changement de contrôle prévus dans leurs prospectus respectifs) sur la base des informations fournies par Alcatel Lucent et Nokia.

### ***Analyse de l'historique des ratios d'échange au 14 avril 2015***

Sur une période de 52 semaines précédant le 13 avril 2015, Zaoui a analysé les cours de clôture d'Alcatel Lucent et Nokia. Zaoui a calculé les ratios d'échange induits par le ratio des cours de clôture moyens, pondérés par les volumes moyens quotidiens des actions ordinaires négociées, d'Alcatel Lucent et des cours de clôture moyens, pondérées par les volumes quotidiens des actions ordinaires négociées, de Nokia sur plusieurs périodes. Zaoui a utilisé Bloomberg comme source d'information pour ces analyses de cours moyens pondérés. Zaoui a ensuite comparé ces ratios d'échange induits au ratio d'échange.

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Le tableau ci-dessous présente les ratios d'échange historique calculés sur les périodes spécifiées.

| <b>Période</b>                | <b>Ratio d'échange</b> |
|-------------------------------|------------------------|
| Dernier cours (13 avril 2015) | 0,497x                 |
| Cours pondérés 1 mois         | 0,497x                 |
| Cours pondérés 3 mois         | 0,475x                 |
| Cours pondérés 6 mois         | 0,428x                 |
| Cours pondérés 12 mois        | 0,435x                 |

De l'analyse des ratios d'échange historiques découle une fourchette de ratio d'échange de 0,428x à 0,497x, qui se compare au ratio d'échange de 0,550x.

***Analyse des objectifs de cours des analystes de recherche au 14 avril 2015***

Zaoui a analysé les objectifs de cours publiés par un certain nombre d'analyste de recherche pour Alcatel Lucent et Nokia respectivement. Un large nombre d'analystes de recherche couvre Alcatel Lucent et Nokia, publient des recommandations ainsi que des objectifs de cours ; ces objectifs de cours constituent par conséquent un point de référence pertinent selon Zaoui. Zaoui a sélectionné des objectifs de cours publiés par des analystes de recherche de banque internationale réputée fournissant des objectifs à la fois pour Alcatel Lucent et Nokia disponibles à la date du 13 avril 2015 et a utilisé ces objectifs de cours pour calculer un ratio d'échange induit.

Le tableau ci-dessous présente la fourchette de ratios d'échange calculés sur la base des objectifs de cours des analystes de recherche.

| <b>Objectifs de cours</b> | <b>Ratio d'échange induit</b> |
|---------------------------|-------------------------------|
| Maximum                   | 0,651x                        |
| Minimum                   | 0,329x                        |

De l'analyse des objectifs de cours effectuée par Zaoui découle une fourchette de ratio d'échange de 0,329x à 0,651x, qui se compare au ratio d'échange de 0,550x.

***Analyse des primes payées au 14 avril 2015***

Afin de comparer la prime offerte aux actionnaires Alcatel Lucent dans le cadre de la Transaction aux primes offertes dans le cadre d'opération antérieures, Zaoui a analysé les primes payées dans le cadre d'Offre Publique d'Echange (« OPE ») réalisées en France depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2000 dont la valeur excède 1 milliard d'euros et résultant en un changement de contrôle de l'entité cible et sans composante numéraire offerte aux actionnaires de la cible. Sur l'ensemble des opérations revues par Zaoui, quatre satisfont les critères de l'analyse, ces transactions sont présentées dans le tableau ci-dessous. Les ratios d'échange et primes induites payées dans le cadre de ces offres d'échange ont été publiés dans les prospectus d'offre soumis à l'AMF et sont accessibles publiquement sur le site internet de l'AMF. La moyenne des primes payées dans le cadre de ces opérations précédentes (calculée en utilisant



***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

les ratios d'échange historiques) était de 23,0%, 21,7% et 19,5% sur 3 mois, 6 mois et 12 mois respectivement.

Le tableau ci-dessous présente les opérations précédentes revues dans le cadre de l'analyse des primes payées.

| <b>Date d'annonce</b> | <b>Acquéreur</b>     | <b>Cible</b>                    |
|-----------------------|----------------------|---------------------------------|
| Octobre 2014          | Bolloré              | Havas (pour 63,8%)              |
| Mai 2006              | Foncière des Régions | Bail Invest Foncière (pour 63%) |
| Janvier 2001          | Schneider Electric   | Legrand                         |
| Juillet 2000          | Vinci                | Groupe GTM                      |

De l'analyse des primes payées effectuées par Zaoui découle une fourchette de ratio d'échange de 0,520x à 0,584x, qui se compare au ratio d'échange de 0,550x. Aucune des sociétés ou opérations utilisées dans le cadre de l'analyse des primes payées n'est identique à Alcatel Lucent, Nokia ou l'Opération.

*Analyse des sociétés comparables sélectionnées au 14 avril 2015*

Société comparable à Alcatel Lucent

Zaoui a effectué une analyse de certaines sociétés comparables à Alcatel Lucent. Dans le cadre de cette analyse et comparaison, Zaoui a analysé et comparé certaines informations financières, multiples boursiers et données de marché relatifs à une sélection d'équipementiers télécom cotés en bourse et perçus comme étant raisonnablement comparables ou pertinents dans le cadre de cette analyse à Alcatel Lucent, sur la base de son jugement professionnel et expérience et prenant en compte le profil d'activité de la société, la région géographique ainsi que la taille. Aucune société, prise indépendamment ou comme partie d'un ensemble, n'est identique à Alcatel Lucent ou ses secteurs d'activités. Dans le cadre de cette analyse, Zaoui est parvenu à la conclusion qu'Alcatel Lucent n'est directement comparable à aucun autre équipementier télécom européen ou américain du fait de la contribution relative et différence de rentabilité des activités de *Core Networking* et *Access*. En conséquence, Zaoui utilise pour Alcatel Lucent un ensemble de sociétés comparables différent pour chacune de ses activités de *Core Networking* et *Access*, tel que défini ci-dessous :

*Sociétés comparables pour l'activité de Core Networking :*

- Cisco Systems Inc.
- Ericsson
- Juniper Networks Inc.
- Amdocs Limited
- Ciena Corporation

*Sociétés comparables pour l'activité d'Access :*

- Ericsson
- ZTE Corporation

Pour chacune des sociétés comparables à Alcatel Lucent sélectionnées, Zaoui a analysé et comparé le ratio calculé comme le quotient de la valeur d'entreprise de chacune de ces

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

sociétés (calculée comment étant la somme de la capitalisation boursière sur la base du cours de clôture au 13 avril 2015, de la dette et des intérêts minoritaires déduit des actifs de trésorerie et équivalent de trésorerie et des participations dans les entreprises associées et coentreprises) et du résultat d'exploitation avant intérêts et impôts (EBIT) estimé de chacune de ces entreprises pour les exercices financiers terminant le 31 décembre 2015 et 2016. Les informations financières de chacune des sociétés sélectionnées listées ci-dessus et utilisées par Zaoui dans son analyse sont sur la base d'informations disponibles publiquement, des estimations du consensus de marché, des rapports de recherche récents ainsi que d'autres informations disponibles publiquement.

Le tableau ci-dessous présente la moyenne des multiples boursiers pour les exercices financiers terminant le 31 décembre 2015 et 2016 pour les sociétés comparables à Alcatel Lucent sélectionnées dans le cadre de cette analyse.

| <b>Ratio valeur d'entreprise / EBIT</b> | <b>Moyenne à fin décembre</b> |             |
|-----------------------------------------|-------------------------------|-------------|
|                                         | <b>2015</b>                   | <b>2016</b> |
| Core Networking                         | 10,8x                         | 9,5x        |
| Access                                  | 14,8x                         | 13,0x       |

Du fait des différences entre les méthodes comptables de provisionnement et de dépréciation, entre les structures de capitale et que cette méthode de valorisation ne soit pas communément utilisée par les analystes de recherche pour le secteur des équipementiers télécom, Zaoui a estimé le ratio de *price to earnings* (ou P/E) trop hétérogène, et par conséquent décidé de ne pas effectuer une analyse sur la base des P/E des sociétés comparables sélectionnées.

### Société comparables à Nokia

Zaoui a effectué une analyse de certaines sociétés comparables à Nokia. Dans le cadre de cette analyse et comparaison, Zaoui a analysé et comparé certaines informations financières, multiples boursiers et données de marché relatifs à une sélection d'équipementiers télécom cotés en bourse et perçus comment étant raisonnablement comparables ou pertinents dans le cadre de cette analyse à Nokia, sur la base de son jugement professionnel et expérience et prenant en compte le profil d'activité de la société, la région géographique ainsi que la taille. Aucune société, prise indépendamment ou comme partie d'un ensemble, n'est identique à Nokia or ses secteurs d'activités. Dans le cadre de cette analyse, Zaoui est parvenu à la conclusion que Nokia n'est directement comparable à aucun autre équipementier télécom européen ou américain du fait de la contribution relative et différence de rentabilité des activités de Nokia Networks, HERE et Nokia Technologies. En conséquence, Zaoui utilise pour Nokia un ensemble de sociétés comparables différent pour chacune de ses activités de Nokia Networks, HERE et Nokia Technologies tel que défini ci-dessous :

#### *Sociétés comparables pour l'activité Nokia Networks :*

- Cisco Systems Inc.
- Ericsson
- ZTE Corporation
- Juniper Networks Inc.

#### *Sociétés comparables pour l'activité HERE :*

- TomTom NV
- Garmin Limited

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

### *Sociétés comparables pour l'activité Nokia Technologies :*

- Interdigital Inc.
- Universal Display Corporation
- Tessera Technologies Inc.
- Dolby Laboratories Inc.

Pour chacune des sociétés comparables à Nokia sélectionnées, Zaoui a analysé et comparé le ratio calculé comme le quotient de la valeur d'entreprise de chacune de ces sociétés (calculée comment étant la somme de la capitalisation boursière sur la base du cours de clôture au 13 avril 2015, de la dette et des intérêts minoritaires déduit des actifs de trésorerie et équivalent de trésorerie et des participations dans les entreprises associées et coentreprises) et du (i) résultat d'exploitation avant intérêts, impôts, dépréciation et amortisation (EBITDA) ou (ii) résultat d'exploitation avant intérêts et impôts (EBIT) estimé de chacune de ces sociétés pour les exercices financiers terminant le 31 décembre 2015 et 2016. Les informations financières de chacune des sociétés sélectionnées listées ci-dessus et utilisées par Zaoui dans son analyse sont sur la base d'informations disponibles publiquement, des estimations du consensus de marché, des rapports de recherche récents ainsi que d'autres informations disponibles publiquement.

Le tableau ci-dessous présente la moyenne des multiples boursiers pour les exercices financiers terminant le 31 décembre 2015 et 2016 pour les sociétés comparables à Nokia sélectionnées dans le cadre de cette analyse.

| <b>Quotient de la valeur d'entreprise et de l'estimation de</b> | <b><u>Moyenne à fin décembre</u></b> |             |
|-----------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-------------|
|                                                                 | <b>2015</b>                          | <b>2016</b> |
| EBITDA - Nokia Networks                                         | 9,4x                                 | 8,8x        |
| Chiffre d'affaires - HERE <sup>(1)</sup>                        | 2,2x                                 | 2,1x        |
| EBIT - Nokia Technologies                                       | 16,0x                                | 13,8x       |

- (1) Du fait de la différence de rentabilité entre les sociétés comparables à l'activité HERE, Zaoui a effectué son analyse sur la base d'un multiple de chiffre d'affaires.

### **Détermination du ratio d'échange induit**

Zaoui a ensuite calculé une fourchette de ratio d'échange de référence sur une base pleinement diluée, utilisant les Projections Financières d'Alcatel Lucent et les Projections Financières de Nokia en divisant la valeur minimale induite des fonds propres par action pour Alcatel Lucent à la valeur minimale induite des fonds propres par action pour Nokia, comme indiqué dans chacun des cas dans l'analyse de sociétés comparables et présenté dans le tableau ci-dessous, et en divisant la valeur maximale induite des fonds propres par action pour Alcatel Lucent à la valeur maximale induite des fonds propres par action pour Nokia, comme indiqué dans chacun des cas dans l'analyse de sociétés comparables et présenté dans le tableau ci-dessous. Pour déterminer la valeur des fonds propres induits, Zaoui a calculé la somme de la valeur d'entreprise, des actifs de trésorerie et équivalent de trésorerie et des participations dans les entreprises associées et coentreprises à fin décembre 2014, déduits de la dette et intérêts minoritaires à fin décembre 2014. Les dettes financières nettes d'Alcatel Lucent et de Nokia ont été ajustées de la conversion des instruments convertibles.

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Le tableau ci-dessous présente la fourchette des ratios d'échange induits sur une base pleinement diluée et sur la base de l'analyse des sociétés comparables sélectionnées.

| <b>Valeur des capitaux propres par action pleinement dilué</b> | <b>Alcatel Lucent</b> | <b>Nokia</b> | <b>Ratio d'échange induit</b> |
|----------------------------------------------------------------|-----------------------|--------------|-------------------------------|
| Maximum                                                        | €3,69                 | €7,41        | 0,498x                        |
| Minimum                                                        | €3,56                 | €6,86        | 0,520x                        |

De l'analyse des sociétés comparables sélectionnées effectuée par Zaoui découle une fourchette de ratio d'échange de 0,498x à 0,520x, qui se compare au ratio d'échange de 0,550x.

### ***Analyse d'actualisation des flux de trésorerie, excluant les synergies au 14 avril 2015***

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie (ou DCF) est une méthode visant à valoriser un actif sur la base de flux de trésorerie disponibles, après impôts et hors endettement, futur généré par cet actif, et prenant en compte la valeur temporelle de ces flux futurs par le calcul de leur valeur actualisée. La valeur actualisée fait référence à la valeur courante d'un flux de trésorerie future, estimé et généré par cet actif, et obtenu en actualisant ces flux de trésorerie (y compris la valeur terminale) selon un taux d'actualisation reflétant des hypothèses macroéconomiques, une estimation du risque, le coût d'opportunité ainsi que tout autre facteur pertinent. La valeur terminale fait référence à la valeur capitalisée des flux de trésorerie généré par un actif au-delà de la période de projection.

#### **DCF Alcatel Lucent**

Zaoui a effectué une analyse d'actualisation des flux de trésorerie pour Alcatel Lucent, excluant les Synergies, pour calculer la valeur actuelle (1) de l'estimation des flux de trésorerie disponible après impôts et hors endettement projetés d'Alcatel Lucent sur la période allant du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2019, sur la base des Projections Financières d'Alcatel Lucent et extrapolé par Zaoui jusqu'en 2019 et (2) de la valeur terminale pour Alcatel Lucent. Sur la base de son jugement professionnel et de son expérience, Zaoui a calculé une fourchette de valeur terminale pour Alcatel Lucent en utilisant une fourchette de croissance à l'infini du flux de trésorerie disponible après impôts et hors endettement d'Alcatel Lucent en fin de période allant de 1,5% à 2,5%, sur la base des Projections Financières d'Alcatel Lucent. Les flux de trésorerie disponible après impôts et hors endettement ainsi que la fourchette de valeur terminale ont ensuite été actualisés en utilisant une fourchette de taux d'actualisation allant de 9,0% à 10,0%, sur la base du coût moyen pondéré du capital d'Alcatel Lucent. Zaoui a ensuite pris la somme des valeurs actualisées des flux de trésorerie futurs d'Alcatel Lucent et des valeurs terminales pour calculer une fourchette de valeur d'entreprise, y ajoutant la somme des actifs de trésorerie et équivalent de trésorerie et des participations dans les entreprises associées et coentreprises à fin décembre 2014, déduits de la dette d'Alcatel Lucent (ajustée de la dilution des OCEANES) et des intérêts minoritaires à fin décembre 2014 pour obtenir une fourchette de valeur des fonds propres par action Alcatel Lucent allant de EUR 3,37 à EUR 4,18.

#### **DCF Nokia**

Zaoui a effectué une analyse d'actualisation des flux de trésorerie pour Nokia, excluant les Synergies, pour calculer la valeur actuelle (1) de l'estimation des flux de trésorerie disponible après impôts et hors endettement projetés de Nokia sur la période allant du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2019, sur la base des Projections Financières de Nokia et extrapolé par Zaoui jusqu'en 2019 et (2) de la valeur terminale pour Nokia. Sur la base de son jugement

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

professionnel et de son expérience, Zaoui a calculé une fourchette de valeur terminale pour Nokia en utilisant une fourchette de croissance à l'infini du flux de trésorerie disponible après impôts et hors endettement de Nokia en fin de période allant de 1,5% à 2,5%, sur la base des Projections Financières de Nokia. Les flux de trésorerie disponible après impôts et hors endettement ainsi que la fourchette de valeur terminale ont ensuite été actualisés en utilisant une fourchette de taux d'actualisation allant de 8,5% à 9,5%, sur la base du coût moyen pondéré du capital de Nokia. Zaoui a ensuite pris la somme des valeurs actualisées des flux de trésorerie futurs de Nokia et des valeurs terminales pour calculer une fourchette de valeur d'entreprise, y ajoutant la somme des actifs de trésorerie et équivalent de trésorerie et des participations dans les entreprises associées et coentreprises à fin décembre 2014, déduits de la dette de Nokia (ajustée de la dilution de l'ensemble des instruments convertibles en circulation) et des intérêts minoritaires à fin décembre 2014 pour obtenir une fourchette de valeur des fonds propres par action Nokia allant de EUR 6,41 à EUR 7,78.

**Ratio d'échange induit**

Zaoui a ensuite calculé une fourchette de ratio d'échange de référence sur une base pleinement diluée en divisant la valeur minimale induite des fonds propres par action Alcatel Lucent par la valeur minimale induite des fonds propres par action Nokia, comme indiqué dans chacun des cas dans l'analyse d'actualisation des flux de trésorerie, et en divisant la valeur maximale induite des fonds propres par action Alcatel Lucent par la valeur maximale induite des fonds propres par action Nokia, comme indiqué dans chacun des cas dans l'analyse d'actualisation des flux de trésorerie.

Le tableau ci-dessous présente la fourchette des ratios d'échange induits sur une base pleinement diluée et sur la base de l'analyse d'actualisation des flux de trésorerie, excluant les Synergies.

| <b>Valeurs des fonds propres par action pleinement dilué</b> | <b>Alcatel Lucent</b> | <b>Nokia</b> | <b>Ratio d'échange induit</b> |
|--------------------------------------------------------------|-----------------------|--------------|-------------------------------|
| Maximum                                                      | €4,18                 | €7,78        | 0,537x                        |
| Minimum                                                      | €3,37                 | €6,41        | 0,525x                        |

De l'analyse d'actualisation des flux de trésorerie, excluant les Synergies, effectuée par Zaoui découle une fourchette de ratio d'échange de 0,537x à 0,525x, qui se compare au ratio d'échange de 0,550x.

*Résumé des analyses financières utilisées par Zaoui au 28 octobre 2015*

Les paragraphes suivants sont un résumé de certaines analyses financières préparées et communiquées à Alcatel Lucent dans le cadre de l'avis mentionné ci-dessus et délivré le 28 octobre 2015. Ce résumé n'a pas vocation à présenter une description complète des analyses financières préparées ou des facteurs pris en compte par Zaoui dans la préparation de l'avis, et l'ordre des analyses décrites ne reflète ni l'importance ni le poids relatif donné à ces analyses par Zaoui. Certaines hypothèses prises ayant pu être jugées plus ou moins vérifiables que d'autres par Zaoui, une fourchette de référence tirée de toute partie des analyses résumées ci-dessous ne saurait être interprétée comment étant l'opinion de Zaoui sur le ratio d'échange. Certaines analyses financières incluent en synthèse ci-dessous contiennent des informations présentées sous forme de tableau. Ces tableaux doivent être interprétés en relation avec l'ensemble du texte accompagnant ces résumés et ne représentent pas à eux seuls une description exhaustive des analyses financières effectuées par Zaoui. L'analyse des informations données sous forme de tableau sans prise en compte par ailleurs de l'ensemble des analyses financières ou facteurs ou descriptif accompagnant ces analyses ou facteurs, incluant les méthodologies et hypothèses sous-jacentes auxdites analyses et facteurs, pourrait résulter en une vue incomplète ou erronée du processus sous-jacent aux analyses financières et avis de Zaoui.

Sauf indication contraire, les informations quantitatives présentées ci-après, lorsqu'elles sont basées sur des données de marché, sont basées sur des données de marché à la date du, ou précédent le, 13 avril 2015, et ne sont pas nécessairement représentatives des conditions de marché actuelles.

Les fourchettes de référence de ratio d'échange décrites ci-dessous ont été calculées en utilisant un nombre d'actions pleinement dilué pour Alcatel Lucent ainsi que pour Nokia au 30 juin 2015, utilisant dans chacun des cas la méthode dites de « treasury share » et prenant en compte les options dans la monnaie en circulation sur les actions Alcatel Lucent et Nokia respectivement, les actions de performance de Alcatel Lucent et Nokia respectivement, ainsi que tout autre titres de participations et instruments convertibles (incluant les OCEANes, dont la conversion est bonifiée en accord avec les clauses de changement de contrôle prévus dans leurs prospectus respectifs) sur la base des informations fournies par Alcatel Lucent et Nokia.

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

### *Analyse de l'historique des ratios d'échange au 28 octobre 2015*

Zaoui a estimé que les cours de clôture des actions publiquement cotées d'Alcatel Lucent et Nokia suivant le 13 avril 2015 comme n'étant pas pertinents car impactés par l'annonce de la Transaction. Par conséquent, l'analyse décrite dans la section « *Analyse de l'historique des ratios d'échange au 14 avril 2015* » ci-dessus fait foi.

### *Analyse des objectifs de cours des analystes de recherche au 28 octobre 2015*

Zaoui a estimé que les objectifs de cours publiés par les analystes de recherche pour Alcatel Lucent et Nokia suivant le 13 avril 2015 comme n'étant pas pertinents car impactés par l'annonce de la Transaction. Par conséquent, l'analyse décrite dans la section « *Analyse des objectifs de cours des analystes de recherche au 14 avril 2015* » ci-dessus fait foi.

### *Analyse des primes payées au 28 octobre 2015*

Aucune Offre Publique d'Echange (« OPE ») d'une valeur excédant 1 milliard d'euros n'a été annoncée en France suivant le 13 avril 2015. Par conséquent, l'analyse décrite dans la section « *Analyse des primes payées au 14 avril 2015* » fait foi.

### *Analyse des sociétés comparables sélectionnées au 28 octobre 2015*

#### *Société comparable à Alcatel Lucent*

Zaoui a mis à jour son analyse des sociétés comparables à Alcatel Lucent. Dans le cadre de cette analyse et comparaison, Zaoui a analysé et comparé certaines informations financières, multiples boursiers et données de marché relatifs à une sélection d'équipementiers télécom cotés en bourse et perçus comme étant raisonnablement comparables ou pertinents dans le cadre de cette analyse à Alcatel Lucent et à la date du 27 octobre 2015, sur la base de son jugement professionnel et expérience et prenant en compte le profil d'activité de la société, la région géographique ainsi que la taille. Aucune société, prise indépendamment ou comme partie d'un ensemble, n'est identique à Alcatel Lucent ou ses secteurs d'activités. Dans le cadre de cette analyse, Zaoui est parvenu à la conclusion qu'Alcatel Lucent n'est directement comparable à aucun autre équipementier télécom européen ou américain du fait de la contribution relative et différence de rentabilité des activités de Core Networking et Access. En conséquence, Zaoui utilise pour Alcatel Lucent un ensemble de sociétés comparables différent pour chacune de ses activités de Core Networking et Access, tel que défini ci-dessous :

#### *Sociétés comparables pour l'activité de Core Networking :*

- Cisco Systems Inc.
- Ericsson
- Juniper Networks Inc.
- Amdocs Limited
- Ciena Corporation

#### *Sociétés comparables pour l'activité d'Access :*

- Ericsson
- ZTE Corporation

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Pour chacune des sociétés comparables à Alcatel Lucent sélectionnées, Zaoui a analysé et comparé le ratio calculé comme le quotient de la valeur d'entreprise de chacune de ces sociétés (calculée comment étant la somme de la capitalisation boursière sur la base du cours de clôture au 27 octobre 2015, de la dette et des intérêts minoritaires déduit des actifs de trésorerie et équivalent de trésorerie et des participations dans les entreprises associées et coentreprises) et du résultat d'exploitation avant intérêts et impôts (EBIT) estimé de chacune de ces entreprises pour les exercices financiers terminant le 31 décembre 2015 et 2016. Les informations financières de chacune des sociétés sélectionnées listées ci-dessus et utilisées par Zaoui dans son analyse sont sur la base d'informations disponibles publiquement, des estimations du consensus de marché, des rapports de recherche récents ainsi que d'autres informations disponibles publiquement.

Le tableau ci-dessous présente la moyenne des multiples boursiers pour les exercices financiers terminant le 31 décembre 2015 et 2016 pour les sociétés comparables à Alcatel Lucent sélectionnées dans le cadre de cette analyse.

| <b>Ratio valeur d'entreprise / EBIT</b> | <b>Moyenne à fin décembre</b> |             |
|-----------------------------------------|-------------------------------|-------------|
|                                         | <b>2015</b>                   | <b>2016</b> |
| Core Networking                         | 11,0x                         | 9,7x        |
| Access                                  | 12,9x                         | 11,1x       |

Du fait des différences entre les méthodes comptables de provisionnement et de dépréciation, entre les structures de capitale et que cette méthode de valorisation ne soit pas communément utilisée par les analystes de recherche pour le secteur des équipementiers télécom, Zaoui a estimé le ratio de *price to earnings* (ou P/E) trop hétérogène, et par conséquent décidé de ne pas effectuer une analyse sur la base des P/E des sociétés comparables sélectionnées.

### **Société comparables à Nokia**

Zaoui a mis à jour son analyse des sociétés comparables à Nokia. Dans le cadre de cette analyse et comparaison, Zaoui a analysé et comparé certaines informations financières, multiples boursiers et données de marché relatifs à une sélection d'équipementiers télécom cotés en bourse et perçus comment étant raisonnablement comparables ou pertinents dans le cadre de cette analyse à Nokia et à la date du 27 octobre 2015, sur la base de son jugement professionnel et expérience et prenant en compte le profil d'activité de la société, la région géographique ainsi que la taille. Aucune société, prise indépendamment ou comme partie d'un ensemble, n'est identique à Nokia or ses secteurs d'activités. Dans le cadre de cette analyse, Zaoui est parvenu à la conclusion que Nokia n'est directement comparable à aucun autre équipementier télécom européen ou américain du fait de la contribution relative et différence de rentabilité des activités de Nokia Networks et Nokia Technologies. En conséquence, Zaoui utilise pour Nokia un ensemble de sociétés comparables différent pour chacune de ses activités de Nokia Networks et Nokia Technologies tel que défini ci-dessous :

### ***Sociétés comparables pour l'activité Nokia Networks :***

- Cisco Systems Inc.
- Ericsson
- ZTE Corporation
- Juniper Networks Inc.



## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

### *Sociétés comparables pour l'activité Nokia Technologies :*

- Interdigital Inc.
- Universal Display Corporation
- Tessera Technologies Inc.
- Dolby Laboratories Inc.

Nokia a annoncé le 3 août 2015 la cession de l'activité HERE pour une valeur d'entreprise de 2,8 milliards d'euros. Zaoui a utilisé cette valeur transactionnelle dans son analyse de sociétés comparables, notant par ailleurs que cette valeur transactionnelle est en ligne avec la valorisation de HERE effectuée par Zaoui.

Pour chacune des sociétés comparables à Nokia sélectionnées, Zaoui a analysé et comparé le ratio calculé comme le quotient de la valeur d'entreprise de chacune de ces sociétés (calculée comment étant la somme de la capitalisation boursière sur la base du cours de clôture au 27 octobre 2015, de la dette et des intérêts minoritaires déduit des actifs de trésorerie et équivalent de trésorerie et des participations dans les entreprises associées et coentreprises) et du (i) résultat d'exploitation avant intérêts, impôts, dépréciation et amortisation (EBITDA) ou (ii) résultat d'exploitation avant intérêts et impôts (EBIT) estimé de chacune de ces sociétés pour les exercices financiers terminant le 31 décembre 2015 et 2016. Les informations financières de chacune des sociétés sélectionnées listées ci-dessus et utilisées par Zaoui dans son analyse sont sur la base d'informations disponibles publiquement, des estimations du consensus de marché, des rapports de recherche récents ainsi que d'autres informations disponibles publiquement.

Le tableau ci-dessous présente la moyenne des multiples boursiers pour les exercices financiers terminant le 31 décembre 2015 et 2016 pour les sociétés comparables à Nokia sélectionnées dans le cadre de cette analyse.

| <b>Quotient de la valeur d'entreprise et de l'estimation de</b> | <b>Moyenne à fin décembre</b> |             |
|-----------------------------------------------------------------|-------------------------------|-------------|
|                                                                 | <b>2015</b>                   | <b>2016</b> |
| EBITDA - Nokia Networks                                         | 9,1x                          | 8,5x        |
| EBIT - Nokia Technologies                                       | 12,9x                         | 11,0x       |

### Détermination du ratio d'échange induit

Zaoui a ensuite calculé une fourchette de ratio d'échange de référence sur une base pleinement diluée, utilisant les Projections Financières Révisées d'Alcatel Lucent et les Projections Financières Révisées de Nokia en divisant la valeur minimale induite des fonds propres par action pour Alcatel Lucent à la valeur minimale induite des fonds propres par action pour Nokia, comme indiqué dans chacun des cas dans l'analyse de sociétés comparables et présenté dans le tableau ci-dessous, et en divisant la valeur maximale induite des fonds propres par action pour Alcatel Lucent à la valeur maximale induite des fonds propres par action pour Nokia, comme indiqué dans chacun des cas dans l'analyse de sociétés comparables et présenté dans le tableau ci-dessous. Pour déterminer la valeur des fonds propres induits, Zaoui a calculé la somme de la valeur d'entreprise, des actifs de trésorerie et équivalent de trésorerie et des participations dans les entreprises associées et coentreprises à fin juin 2015, déduits de la dette et intérêts minoritaires à fin juin 2015. Les dettes financières nettes d'Alcatel Lucent et de Nokia ont été ajustées de la conversion des instruments convertibles.

## *L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

Le tableau ci-dessous présente la fourchette des ratios d'échange induits sur une base pleinement diluée et sur la base de l'analyse des sociétés comparables sélectionnées.

| <b>Valeur des capitaux propres par action pleinement diluée</b> | <b>Alcatel Lucent</b> | <b>Nokia</b> | <b>Ratio d'échange induit</b> |
|-----------------------------------------------------------------|-----------------------|--------------|-------------------------------|
| Maximum                                                         | €3,30                 | €6,54        | 0,504x                        |
| Minimum                                                         | €3,25                 | €6,30        | 0,515x                        |

De l'analyse des sociétés comparables sélectionnées effectuée par Zaoui découle une fourchette de ratio d'échange de 0,504x à 0,515 x, qui se compare au ratio d'échange de 0,550x.

### *Analyse d'actualisation des flux de trésorerie, excluant les synergies au 28 octobre 2015*

#### DCF Alcatel Lucent

Zaoui a mis à jour son analyse d'actualisation des flux de trésorerie pour Alcatel Lucent, excluant les Synergies, pour calculer la valeur actuelle (1) de l'estimation des flux de trésorerie disponible après impôts et hors endettement projetés d'Alcatel Lucent sur la période allant du 30 juin 2015 au 31 décembre 2019, sur la base des Projections Financières Révisées d'Alcatel Lucent et extrapolé par Zaoui jusqu'en 2019 et (2) de la valeur terminale pour Alcatel Lucent. Sur la base de son jugement professionnel et de son expérience, Zaoui a calculé une fourchette de valeur terminale pour Alcatel Lucent en utilisant une fourchette de croissance à l'infini du flux de trésorerie disponible après impôts et hors endettement d'Alcatel Lucent en fin de période allant de 1,5% à 2,5%, sur la base des Projections Financières Révisées d'Alcatel Lucent. Les flux de trésorerie disponible après impôts et hors endettement ainsi que la fourchette de valeur terminale ont ensuite été actualisés en utilisant une fourchette de taux d'actualisation allant de 9,0% à 10,0%, sur la base du coût moyen pondéré du capital d'Alcatel Lucent. Zaoui a ensuite pris la somme des valeurs actualisées des flux de trésorerie futurs d'Alcatel Lucent et des valeurs terminales pour calculer une fourchette de valeur d'entreprise, y ajoutant la somme des actifs de trésorerie et équivalent de trésorerie et des participations dans les entreprises associées et coentreprises à fin juin 2015, déduits de la dette d'Alcatel Lucent (ajustée de la dilution des OCEANES) et des intérêts minoritaires à fin juin 2015 pour obtenir une fourchette de valeur des fonds propres par action Alcatel Lucent allant de EUR 3,00 à EUR 3,77.

#### DCF Nokia

Zaoui a mis à jour son analyse d'actualisation des flux de trésorerie pour Nokia, excluant les Synergies, pour calculer la valeur actuelle (1) de l'estimation des flux de trésorerie disponible après impôts et hors endettement projetés de Nokia sur la période allant du 30 juin 2015 au 31 décembre 2019, sur la base des Projections Financières Révisées de Nokia et extrapolé par Zaoui jusqu'en 2019 et (2) de la valeur terminale pour Nokia. Sur la base de son jugement professionnel et de son expérience, Zaoui a calculé une fourchette de valeur terminale pour Nokia en utilisant une fourchette de croissance à l'infini du flux de trésorerie disponible après impôts et hors endettement de Nokia en fin de période allant de 1,5% à 2,5%, sur la base des Projections Financières Révisées de Nokia. Les flux de trésorerie disponible après impôts et hors endettement ainsi que la fourchette de valeur terminale ont ensuite été actualisés en utilisant une fourchette de taux d'actualisation allant de 8,5% à 9,5%, sur la base du coût moyen pondéré du capital de Nokia. Zaoui a ensuite pris la somme des valeurs actualisées des flux de trésorerie futurs de Nokia et des valeurs terminales pour calculer une fourchette de

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

valeur d'entreprise, y ajoutant la somme des actifs de trésorerie et équivalent de trésorerie et des participations dans les entreprises associées et coentreprises à fin juin 2015, déduits de la dette de Nokia (ajustée de la dilution de l'ensemble des instruments convertibles en circulation) et des intérêts minoritaires à fin juin 2015 pour obtenir une fourchette de valeur des fonds propres par action Nokia allant de EUR 6,02 à EUR 7,38

Zaoui a ensuite calculé une fourchette de ratio d'échange de référence sur une base pleinement diluée en divisant la valeur minimale induite des fonds propres par action Alcatel Lucent par la valeur minimale induite des fonds propres par action Nokia, comme indiqué dans chacun des cas dans l'analyse d'actualisation des flux de trésorerie, et en divisant la valeur maximale induite des fonds propres par action Alcatel Lucent par la valeur maximale induite des fonds propres par action Nokia, comme indiqué dans chacun des cas dans l'analyse d'actualisation des flux de trésorerie.

Le tableau ci-dessous présente la fourchette des ratios d'échange induits sur une base pleinement diluée et sur la base de l'analyse d'actualisation des flux de trésorerie, excluant les Synergies.

| <b>Valeurs des fonds propres par action pleinement diluée</b> | <b>Alcatel Lucent</b> | <b>Nokia</b> | <b>Ratio d'échange induit</b> |
|---------------------------------------------------------------|-----------------------|--------------|-------------------------------|
| Maximum                                                       | €3,77                 | €7,38        | 0,511x                        |
| Minimum                                                       | €3,00                 | €6,02        | 0,497x                        |

De l'analyse d'actualisation des flux de trésorerie, excluant les Synergies, effectuée par Zaoui découle une fourchette de ratio d'échange de 0,497x à 0,511x, qui se compare au ratio d'échange de 0,550x.

### ***Informations Générales***

La préparation d'un avis quant au caractère équitable, sur un plan financier, des termes d'une opération est un processus complexe, impliquant notamment la détermination des méthodes financières pertinentes ainsi que l'application de ces méthodes dans des circonstances données et ne peut pas nécessairement faire l'objet d'une description partielle ou d'un résumé de travaux effectués. Aux fins d'aboutir sur le caractère équitable du ratio d'échange, Zaoui a tenu compte des résultats de l'ensemble de ses analyses et n'a pas attribué de poids particulier à l'un ou l'autre des facteurs ou l'une ou l'autre des analyses considérées. Au contraire, la conclusion de Zaoui sur le caractère équitable du ratio d'échange est fondée sur son expérience et jugement professionnel après prise en compte des résultats de l'ensemble des analyses préparées. Aucune société ou opération utilisée à titre de comparaison dans les analyses mentionnées ci-dessus n'est directement comparable à Alcatel Lucent, à Nokia ou à l'opération envisagée.

Zaoui a préparé ces analyses afin de pouvoir rendre un avis au conseil d'administration d'Alcatel Lucent quant au caractère équitable, d'un point de vue financier, pour les détenteurs d'actions Alcatel Lucent, incluant les ADSs Alcatel Lucent, et à la date dudit avis, du ratio d'échange. Ces analyses ne sont pas censées constituer des évaluations et ne reflètent pas nécessairement le prix auquel certaines activités ou valeurs mobilières pourraient être négociés. Les analyses basées sur des projections de résultats futurs ne sont pas nécessairement représentatives des résultats qui seront effectivement réalisés, et qui peuvent être considérablement plus favorables ou moins favorables que ces analyses ne peuvent le

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

suggérer. De par l'incertitude inhérente à ces analyses, dans la mesure où elles sont fondées sur divers facteurs et événements indépendants de la volonté des parties ou de leurs conseillers respectifs, ni Alcatel Lucent, Nokia, Zaoui ni aucune autre personne ne saurait assumer une quelconque responsabilité en cas de résultats futurs différant significativement de ces analyses.

Les analyses financières et l'avis effectués par Zaoui ne sont qu'un facteur parmi d'autre pris en compte par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent dans l'évaluation de la Transaction. En conséquence, les analyses présentées ci-dessus ne prétendent pas être un élément déterminant dans la prise de décision du conseil d'administration d'Alcatel Lucent ou du management quant au ratio d'échange ou quant au caractère équitable du ratio d'échange. Le ratio d'échange de l'opération a été déterminé après des négociations conduites de manières indépendantes entre Alcatel Lucent et Nokia et a été approuvé par le conseil d'administration d'Alcatel Lucent. Zaoui a fourni ses conseils pendant ces négociations. Zaoui n'a ni recommandé de ratio d'échange particulier à Alcatel Lucent ou au conseil d'administration d'Alcatel Lucent ni indiqué qu'un ratio d'échange particulier constituait le seul ratio adéquate pour la Transaction.

Le conseil d'administration d'Alcatel Lucent a choisi Zaoui en qualité de conseil financier dans le cadre de l'Opération en raison de divers facteurs et critères, en particulier sa juste appréhension des activités d'Alcatel Lucent, sa position dominante et compréhension du marché français, ainsi que d'autres forces et atouts.

Dans les cadre des services fournis par Zaoui dans sa qualité de conseil financier du conseil d'administration d'Alcatel Lucent, Alcatel Lucent a accepté de rémunérer Zaoui via un honoraire de EUR23,4 million, dont un tiers est payable à l'annonce de l'Offre d'Echange et deux tiers soumis à la réalisation de l'Offre d'Echange, ainsi qu'une prime incitative à la discrétion d'Alcatel Lucent et payable à la réalisation de l'Offre d'Echange. Alcatel Lucent a également versé une rémunération forfaitaire de EUR0,6 million pour l'année 2014. Alcatel Lucent a de plus accepté de rembourser Zaoui pour certains de ses frais et d'indemniser Zaoui au titre de certaines responsabilités liées à sa mission. Tout montant du par Alcatel Lucent à Zaoui sera majoré des taxes à payer, si il en existe. Zaoui pourra fournir à Alcatel Lucent et à ses affiliés ou Nokia ses services de conseil financier et pourra percevoir des honoraires contre ses services.

***Ce document est une traduction libre en français de l'avis de Zaoui & Co émis en langue anglaise et joint à ce document. Cette traduction a été réalisée aux seules fins de faciliter la lecture du document et n'a aucune valeur juridique. Seule la version anglaise fait foi et, en cas de différence entre la traduction française et l'original en langue anglaise, ce dernier prévaudra.***

14 avril 2015  
Conseil d'administration  
Alcatel S.A.  
148/152 route de la Reine  
92100 Boulogne-Billancourt  
FRANCE

Mesdames, Messieurs les administrateurs,

Vous nous avez demandé si, à notre avis, le Ratio d'Echange des Offres (comme définis plus bas) est équitable d'un point de vue financier pour les détenteurs (autres que Nokia Corporation « l'Offrant » et ses filiales) d'actions ordinaires Alcatel S.A. (« la Société »), d'une valeur nominale de €0.05 par action (les « Actions de la Société »), incluant les détenteurs d'*American Depository Shares* ("ADSs"). Le Protocole d'Accord (*Memorandum of Understanding*), daté du 14 avril 2015 conclu entre la Société et l'Offrant, prévoit que l'Offrant initie des offres publiques d'échange en France et aux Etats-Unis (les « Offres »), dans laquelle l'Offrant, sous réserve de satisfaire ou renoncer à certaines conditions visées dans les Offres, s'engage à échanger, contre chaque Action de la Société (incluant les ADSs) valablement apporté et non retiré, 0.55 action ordinaire, sans valeur nominale, de l'Offrant (les « Actions de l'Offrant ») (le « Ratio d'Echange »), pouvant être ajusté selon les termes du Protocole d'Accord. Nous notons que le Protocole d'Accord prévoit que l'Offrant offrira, dans le cadre des Offres, d'échanger toutes les OCEANES, comme défini dans le Protocole d'Accord, au Ratio d'Echange ; nous n'émettons pas d'avis sur le caractère équitable d'un point de vue financier du Ratio d'Echange pour les détenteurs d'OCEANES. Nous notons également que si (i) 95% ou plus des Actions de la Société ou les titres de la Société (comme défini dans le Protocole d'Accord) et des droits de vote attachés aux Actions de la Société se retrouvent détenus par l'Offrant à la clôture des Offres, l'Offrant doit lancer une procédure de retrait obligatoire des Actions de la Société non détenues dans les (3) mois suivant la clôture des Offres ; ou (ii) si l'Offrant détient moins de 95% des Actions de la Société ou des droits de vote attachés aux Actions de la Société à la clôture des Offres, l'Offrant se réserve le droit de (a) commencer un rachat obligatoire comme le prévoit l'Article 236-3 du règlement général de l'AMF (comme défini dans le Protocole d'Accord) si à quelque moment l'Offrant détient plus de 95% des Actions de la Société ou des droits de vote attachés, (b) initier à quelque moment une offre de rachat simplifié des Actions de la Société conformément à l'article 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF (comme défini dans le Protocole d'Accord), ou (c) entreprendre de fusionner la Société avec l'Offrant ou une de ses filiales, contribuer des actifs, fusionner certaines de ses filiales avec, ou entreprendre d'autres réorganisations, avec la Société. Nous n'émettons d'opinion sur aucune des opérations décrites dans la phrase ci-dessus.

Zaoui & Co S.A. a agi en qualité de conseil financier de la Société en relation avec les Offres et a participé aux négociations aboutissant aux Offres comme présentées dans le Protocole d'Accord (les « Opérations »). Nous prévoyons de percevoir des honoraires en échange de nos services dans le cadre de notre mission, une part significative n'étant perçue qu'à la réalisation des Opérations, la Société s'est engagée à rembourser certaines de nos dépenses relatives à notre mission ainsi que de nous indemniser pour certaines responsabilités découlant de notre mission. Dans les deux dernières années précédant la date de cette lettre, nous avons fournis des conseils financiers à la Société pour lesquels nous avons perçus des honoraires. Nous pourrions également dans le futur fournir des conseils financiers à la Société et ses filiales ou l'Offrant pour lesquels nous pourrions percevoir des honoraires.

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

En lien avec cet avis, nous avons revu, entre autres, le projet du Protocole d'Accord, les rapports annuels aux actionnaires de la Société et les rapports annuels sous la forme 20-F de la Société pour les trois dernières années s'achevant au 31 décembre 2014 ; les rapports annuels aux actionnaires de l'Offrant et les rapports annuels sous la forme 20-F de l'Offrant pour les trois dernières années s'achevant au 31 décembre 2014 ; certains rapports trimestriels aux actionnaires de la Société et de l'Offrant ; certaines autres communications financières de la Société à ses actionnaires et de l'Offrant à ses actionnaires ; certains rapports d'analystes de recherche publiquement disponibles sur la Société et l'Offrant ; certaines projections financières pour la Société basées sur un échantillon d'analystes de recherche (les « Projections Financières de la Société ») ; certaines projections financières pour l'Offrant basées sur un échantillon d'analystes de recherche (les « Projections Financières de l'Offrant ») ; et certaines synergies opérationnelles et financières anticipées par le management de l'Offrant résultant des Opérations (les « Synergies »). Nous avons également participé à des discussions avec des représentants du senior management de la Société et de l'Offrant au sujet de leur appréciation du rationnel stratégique et des bénéfices potentiels des Opérations ainsi qu'au sujet des opérations passées et futures, des performances financières et des perspectives de la Société et de l'Offrant ; étudié les cours des Actions de la Société et des Actions de l'Offrant ; comparé certaines informations financières et informations de marché de la Société et de l'Offrant avec des informations similaires de certaines sociétés cotées ; étudié les termes financiers de certaines opérations de rapprochement récentes ; réalisé d'autres travaux et analyses, et considéré d'autres facteurs, que nous avons considéré pertinents.

Pour les besoins de cet avis, nous nous sommes fondés, avec votre accord, sur les informations financières, juridiques, réglementaires, fiscales, comptables ou tout autre information qui nous a été communiquée, évoquée avec nous ou revue par nos soins et avons considéré qu'elles étaient exactes et complètes et nous n'assumons aucune responsabilité quant à une revue indépendante. Selon vos instructions, nos analyses sur les opérations et perspectives financières de la Société et de l'Offrant pour les besoins de cet avis ont été basées sur les Projections Financières de la Société et sur les Projections Financières de l'Offrant, respectivement. Nous avons considéré, avec votre accord, que les Projections Financières de la Société et les Projections Financières de l'Offrant sont une base raisonnable pour évaluer les opérations et les perspectives financières de la Société et de l'Offrant, respectivement. Nous n'émettons pas d'avis sur le caractère raisonnable des Projections Financières de la Société, des Projections Financières de l'Offrant ou des hypothèses que nous avons considérées, incluant la sélection des échantillons des analystes de recherche sur lesquels sont basés les Projections Financières de la Société et les Projections Financières de l'Offrant, respectivement. Nous avons également considéré que les Synergies ont été préparées de manière raisonnable, sur la base du meilleur jugement et des dernières estimations du management de l'Offrant. Nous n'avons pas entrepris une évaluation ou valorisation indépendante des actifs et passifs (incluant engagements, produits dérivés, éléments hors bilan à l'actif ou au passif) de la Société, de l'Offrant ou leurs filiales respectives et nous n'avons pas eu communication de telles évaluations ou valorisations. Nous avons considéré que les autorisations ou agréments réglementaires et autres autorisations qui seront nécessaires pour la réalisation des Opérations vont être obtenus sans effet défavorable sur la Société, l'Offrant ou sur les bénéfices escomptés des Opérations, de nature à affecter sensiblement notre analyse. Nous avons considéré que les Opérations vont se réaliser selon les termes décrits dans le projet de Protocole d'Accord, sans modifier ou renoncer à quelque terme ou condition avec pour effet d'impacter sensiblement notre analyse. Nous nous sommes appuyés sur des conseillers juridiques sur tous les aspects juridiques induits par la remise de cet avis. Nous n'exprimons aucune opinion sur quelques conséquences fiscales ou autres qui pourraient résulter des Opérations, ainsi que sur les aspects juridiques, fiscaux, réglementaires ou comptables pour lesquels la Société a reçu des conseils qu'elle estimait nécessaires de la part de personnes qualifiées.

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Notre avis ne porte pas sur le bien-fondé de la décision de la Société de s'engager dans les Opérations, ou les mérites relatifs des Opérations comparés à d'autres alternatives stratégiques qui pourraient s'offrir à la Société. Pour rendre cet avis, nous n'avons pas été autorisés à conduire un processus pour solliciter, et nous n'avons pas conduit de processus pour solliciter, l'intérêt d'une tierce partie pour une combinaison d'activités ou autres transactions exceptionnelles impliquant dans chaque cas une cession de tout ou une partie significative du capital social et / ou des actifs de la Société. Cet avis ne porte que sur le caractère équitable d'un point de vue financier pour les détenteurs (autres que l'Offrant et ses filiales) des Actions de la Société, incluant les ADSs, à la date de cette lettre, du Ratio d'Echange offert à ces mêmes détenteurs en application du Protocole d'Accord. Nous n'exprimons pas d'opinion, et notre avis ne porte pas, sur les autres aspects du Protocole d'Accord ou des Opérations ou quelque autre terme, aspect d'autres accords ou instruments inclus dans le Protocole d'Accord ou conclus, modifier en rapport avec les Opérations, incluant, la forme ou la structure des Opérations ou le calendrier anticipé pour la réalisation des Opérations, le caractère équitable des Opérations, ou tout autre considération en rapport avec les Opérations, pour les détenteurs d'autres titres (incluant les détenteurs d'OCEANes), créanciers, ou autres parties prenantes à la Société ; ni du caractère équitable du montant ou de la nature de toute rémunération due ou devant être perçue par tout dirigeant, administrateur ou salarié de la Société, ou tout autre catégorie au sein de ces personnes, résultant des Opérations, suivant le Ratio d'Echange offert aux détenteurs d'Actions de la Société (autres que l'Offrant et ses filiales) conformément au Protocole d'Accord ou autrement. Nous n'exprimons aucune opinion sur les cours auxquels les titres de l'Offrant vont être négociés ou sur l'impact des Opérations sur la solvabilité ou la viabilité de la Société ou l'Offrant, ou la capacité de la Société ou l'Offrant d'assumer leurs obligations lorsqu'elles deviennent exigibles. Notre avis est nécessairement fondé sur les conditions économiques et de marché, ainsi que sur toute autre condition, telles qu'elles existent et peuvent être évaluées, et sur l'information mise à notre disposition, à la date des présentes et nous n'acceptons aucune responsabilité pour mettre à jour, revoir ou confirmer cet avis sur la base des circonstances, développements ou autres événements qui se produiraient après la date des présentes, étant compris que ces développements futurs pourraient venir modifier cet avis et les hypothèses utilisées pour rendre cet avis.

Nos conseils fournis et cet avis rendu dans la présente sont fournis afin d'informer et assister le conseil d'administration de la Société dans son examen des Opérations et ne pourrait être utilisé à d'autres fins sans notre accord préalable écrit, à l'exception du fait qu'une copie de cet avis pourrait être inclus, si nécessaire, dans son intégralité dans les dépôts de documentations de la Société ou de l'Offrant liés aux Opérations, seulement si la loi l'oblige explicitement. De plus, cet avis ne constitue pas une recommandation faite aux détenteurs des Actions de la Société, incluant les ADSs, d'apporter leurs actions aux Offres ou sur tout autre question.

Compte tenu et sous réserve de ce qui précède, notre avis est qu'à la date des présentes, le Ratio d'Echange offert aux détenteurs (autres que l'Offrant et ses filiales) des Actions de la Société, incluant les ADSs, conformément aux Offres est équitable d'un point de vue financier pour ces mêmes détenteurs.

Nous vous prions d'agréer, Mesdames, Messieurs les administrateurs, l'expression de nos sentiments distingués.

ZAOUI & CO. S.A.

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

28 octobre 2015  
Conseil d'administration  
Alcatel S.A.  
148/152 route de la Reine  
92100 Boulogne-Billancourt  
FRANCE

Mesdames, Messieurs les administrateurs,

Vous nous avez demandé de revisiter si, à notre avis, le Ratio d'Echange des Offres (comme définis plus bas) est équitable d'un point de vue financier pour les détenteurs (autres que Nokia Corporation « l'Offrant » et ses filiales) d'actions ordinaires Alcatel S.A. (« la Société »), d'une valeur nominale de €0.05 par action (les « Actions de la Société »), incluant les détenteurs d'*American Depository Shares* ("ADSs"), comme nous l'avions exprimé le 14 avril 2015. Le Protocole d'Accord (*Memorandum of Understanding*), daté du 14 avril 2015 conclu entre la Société et l'Offrant, prévoit que l'Offrant initie des offres publiques d'échange en France et aux Etats-Unis (les « Offres »), dans laquelle l'Offrant, sous réserve de satisfaire ou renoncer à certaines conditions visées dans les Offres, s'engage à échanger, contre chaque Action de la Société (incluant les ADSs) valablement apporté et non retiré, 0.55 action ordinaire, sans valeur nominale, de l'Offrant (les « Actions de l'Offrant ») (le « Ratio d'Echange »), pouvant être ajusté selon les termes du Protocole d'Accord. Nous notons que le Protocole d'Accord prévoit que l'Offrant offrira, dans le cadre des Offres, d'échanger toutes les OCEANES, comme défini dans le Protocole d'Accord, au Ratio d'Echange ; nous n'émettons pas d'avis sur le caractère équitable d'un point de vue financier du Ratio d'Echange pour les détenteurs d'OCEANES. Nous notons également que si (i) 95% ou plus des Actions de la Société ou les titres de la Société (comme défini dans le Protocole d'Accord) et des droits de vote attachés aux Actions de la Société se retrouvent détenus par l'Offrant à la clôture des Offres, l'Offrant doit lancer une procédure de retrait obligatoire des Actions de la Société non détenues dans les (3) mois suivant la clôture des Offres ; ou (ii) si l'Offrant détient moins de 95% des Actions de la Société ou des droits de vote attachés aux Actions de la Société à la clôture des Offres, l'Offrant se réserve le droit de (a) commencer une rachat obligatoire comme le prévoit l'Article 236-3 du règlement général de l'AMF (comme défini dans le Protocole d'Accord) si à quelque moment l'Offrant détient plus de 95% des Actions de la Société ou des droits de vote attachés, (b) initier à quelque moment une offre de rachat simplifié des Actions de la Société conformément à l'article 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF (comme défini dans le Protocole d'Accord), ou (c) entreprendre de fusionner la Société avec l'Offrant ou une de ses filiales, contribuer des actifs, fusionner certaines de ses filiales avec, ou entreprendre d'autres réorganisations, avec la Société. Nous n'émettons d'opinion sur aucune des opérations décrites dans la phrase ci-dessus.

Zaoui & Co S.A. a agi en qualité de conseil financier de la Société en relation avec les Offres et a participé aux négociations aboutissant aux Offres comme présentés dans le Protocole d'Accord (les « Opérations »). Nous prévoyons de percevoir des honoraires en échange de nos services dans le cadre de notre mission, une part significative n'étant perçue qu'à la réalisation des Opérations, la Société s'est engagée à rembourser certaines de nos dépenses relatives à notre mission ainsi que de nous indemniser pour certaines responsabilités découlant de notre mission. Dans les deux dernières années précédant la date de cette lettre, nous avons fournis des conseils financiers à la Société pour lesquels nous avons perçus des honoraires. Nous pourrions également dans le futur fournir des conseils financiers à la Société et ses filiales ou l'Offrant pour lesquels nous pourrions percevoir des honoraires.

En lien avec cet avis révisé, nous avons revu, entre autres, le Protocole d'Accord, les rapports annuels aux actionnaires de la Société et les rapports annuels sous la forme 20-F de la Société pour les trois dernières années s'achevant au 31 décembre 2014 ; les rapports annuels aux



actionnaires de l'Offrant et les rapports annuels sous la forme 20-F de l'Offrant pour les trois dernières années s'achevant au 31 décembre 2014 ; certains rapports trimestriels aux actionnaires de la Société et de l'Offrant ; certaines autres communications financières de la Société à ses actionnaires et de l'Offrant à ses actionnaires ; certains rapports d'analystes de recherche publiquement disponibles sur la Société et l'Offrant et publiés avant le 13 avril 2015 ; certaines projections financières pour la Société basées sur un échantillon d'analystes de recherche publiés après l'annonce des Opérations et disponibles au 27 octobre 2015 (les « Projections Financières Révisées de la Société ») ; certaines projections financières pour l'Offrant basées sur un échantillon d'analystes de recherche publiés après l'annonce des Opérations et disponibles au 27 octobre 2015 (les « Projections Financières Révisées de l'Offrant ») ; et certaines synergies opérationnelles et financières anticipées par le management de l'Offrant résultant des Opérations (les « Synergies »). Nous avons également participé à des discussions avec des représentants du senior management de la Société et de l'Offrant au sujet de leur appréciation du rationnel stratégique et des bénéfices potentiels des Opérations ainsi qu'au sujet des opérations passées et futures, des performances financières et des perspectives de la Société et de l'Offrant ; étudié les cours des Actions de la Société et des Actions de l'Offrant tels qu'ils existaient au 13 avril 2015 ; comparé certaines informations financières et informations de marché de la Société et de l'Offrant disponibles au 27 octobre 2015 avec des informations similaires de certaines sociétés cotées disponibles au 27 octobre 2015 ; étudié les termes financiers de certaines opérations de rapprochement annoncées avant le 13 avril 2015 ; réalisé d'autres travaux et analyses, et considéré d'autres facteurs, que nous avons considéré pertinents.

Pour les besoins de cet avis, nous nous sommes fondés, avec votre accord, sur les informations financières, juridiques, réglementaires, fiscales, comptables ou tout autre information qui nous a été communiquée, évoquée avec nous ou revue par nos soins et avons considéré qu'elles étaient exactes et complètes et nous n'assumons aucune responsabilité quant à une revue indépendante. Selon vos instructions, nos analyses sur les opérations et perspectives financières de la Société et de l'Offrant pour les besoins de cet avis ont été basées sur les Projections Financières Révisées de la Société et sur les Projections Financières Révisées de l'Offrant, respectivement. Nous avons considéré, avec votre accord, que les Projections Financières Révisées de la Société et les Projections Financières Révisées de l'Offrant sont une base raisonnable pour évaluer les opérations et les perspectives financières de la Société et de l'Offrant, respectivement. Nous n'émettons pas d'avis sur le caractère raisonnable des Projections Financières Révisées de la Société, des Projections Financières Révisées de l'Offrant ou des hypothèses que nous avons considérées, incluant la sélection des échantillons des analystes de recherche sur lesquels sont basés les Projections Financières Révisées de la Société et les Projections Financières Révisées de l'Offrant, respectivement. Nous avons également considéré que les Synergies ont été préparées de manière raisonnable, sur la base du meilleur jugement et des dernières estimations du management de l'Offrant. Dans la mesure où une analyse est basée sur des données de marché pour la Société ou l'Offrant, nous avons considéré qu'il n'était pas opportun d'inclure des données de marché telles qu'elles existent après le 14 avril 2015, date à laquelle nous avons rendu notre avis oralement au conseil d'administration de la Société, dans la mesure où les cours des Actions de la Société et de l'Offrant ont été impactés par l'annonce des Opérations. Nous n'avons pas entrepris une évaluation ou valorisation indépendante des actifs et passifs (incluant engagements, produits dérivés, éléments hors bilan à l'actif ou au passif) de la Société, de l'Offrant ou leurs filiales respectives et nous n'avons pas eu communication de telles évaluations ou valorisations. Nous avons considéré que les autorisations ou agréments réglementaires et autres autorisations qui seront nécessaires pour la réalisation des Opérations vont être obtenus sans effet défavorable sur la Société, l'Offrant ou sur les bénéfices escomptés des Opérations, de nature à affecter sensiblement notre analyse. Nous avons considéré que les Opérations vont se réaliser selon les termes décrits dans le Protocole d'Accord, sans modifier ou renoncer à quelque terme ou condition avec pour effet d'impacter sensiblement notre analyse. Nous nous sommes appuyés sur des conseillers juridiques sur

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

tous les aspects juridiques induits par la remise de cet avis. Nous n'exprimons aucune opinion sur quelques conséquences fiscales ou autres qui pourraient résulter des Opérations, ainsi que sur les aspects juridiques, fiscaux, réglementaires ou comptables pour lesquels la Société a reçu des conseils qu'elle estimait nécessaires de la part de personnes qualifiées.

Notre avis ne porte pas sur le bien-fondé de la décision de la Société de s'engager dans les Opérations, ou les mérites relatifs des Opérations comparés à d'autres alternatives stratégiques qui pourraient s'offrir à la Société, ou sur la décision du conseil d'administration de la Société de recommander les Offres aux détenteurs d'Actions de la Société. Pour rendre cet avis, nous n'avons pas été autorisés à conduire un processus pour solliciter, et nous n'avons pas conduit de processus pour solliciter, l'intérêt d'une tierce partie pour une combinaison d'activités ou autres transactions exceptionnelles impliquant dans chaque cas une cession de tout ou une partie significative du capital social et / ou des actifs de la Société. Cet avis ne porte que sur le caractère équitable d'un point de vue financier pour les détenteurs (autres que l'Offrant et ses filiales) des Actions de la Société, incluant les ADSs, à la date de cette lettre, du Ratio d'Echange offert à ces mêmes détenteurs en application du Protocole d'Accord. Nous n'exprimons pas d'opinion, et notre avis ne porte pas, sur les autres aspects du Protocole d'Accord ou des Opérations ou quelque autre terme, aspect d'autres accords ou instruments inclus dans le Protocole d'Accord ou conclus, modifier en rapport avec les Opérations, incluant, la forme ou la structure des Opérations ou le calendrier anticipé pour la réalisation des Opérations, le caractère équitable des Opérations, ou tout autre considération en rapport avec les Opérations, pour les détenteurs d'autres titres (incluant les détenteurs d'OCEANES), créanciers, ou autres parties prenantes à la Société ; ni du caractère équitable du montant ou de la nature de toute rémunération due ou devant être perçue par tout dirigeant, administrateur ou salarié de la Société, ou tout autre catégorie au sein de ces personnes, résultant des Opérations, suivant le Ratio d'Echange offert aux détenteurs d'Actions de la Société (autres que l'Offrant et ses filiales) conformément au Protocole d'Accord ou autrement. Nous n'exprimons aucune opinion sur les cours auxquels les titres de l'Offrant vont être négociés ou sur l'impact des Opérations sur la solvabilité ou la viabilité de la Société ou l'Offrant, ou la capacité de la Société ou l'Offrant d'assumer leurs obligations lorsqu'elles deviennent exigibles. Sauf disposition contraire, notre avis est nécessairement fondé sur les conditions économiques et de marché, ainsi que sur toute autre condition, telles qu'elles existent et peuvent être évaluées, et sur l'information mise à notre disposition, à la date des présentes et nous n'acceptons aucune responsabilité de mettre à jour, revoir ou confirmer cet avis sur la base des circonstances, développements ou autres événements qui se produiraient après la date des présentes, étant compris que ces développements futurs pourraient venir modifier cet avis et les hypothèses utilisées pour rendre cet avis.

Nos conseils fournis et cet avis rendu dans la présente sont fournis afin d'informer et assister le conseil d'administration de la Société dans son examen de recommander les Opérations aux détenteurs d'Actions de la Société, et ne pourrait être utilisé à d'autres fins sans notre accord préalable écrit, à l'exception du fait qu'une copie de cet avis pourrait être inclus, si nécessaire, dans son intégralité dans les dépôts de documentations de la Société ou de l'Offrant liés aux Opérations, seulement si la loi l'oblige explicitement. De plus, cet avis ne constitue pas une recommandation faite aux détenteurs des Actions de la Société, incluant les ADSs, d'apporter leurs actions aux Offres ou sur tout autre question.

Compte tenu et sous réserve de ce qui précède, notre avis est qu'à la date des présentes, le Ratio d'Echange offert aux détenteurs (autres que l'Offrant et ses filiales) des Actions de la Société, incluant les ADSs, conformément aux Offres est équitable d'un point de vue financier pour ces mêmes détenteurs.

Nous vous prions d'agréer, Mesdames, Messieurs les administrateurs, l'expression de nos sentiments distingués.

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

ZAOUI & CO. S.A.

**ANNEXE B**  
**AVIS DU COMITE DE GROUPE DE LA SOCIETE**

**Avis du CGF sur l'annonce d'OPE Nokia/ALU – 1er Juin 2015**

***L'opération***

Nokia rachète Alcatel Lucent – opération qui devrait se finaliser en 2016 : ce sont donc deux français, Philippe Camus et Michel Combes, qui auront mis fin à Alcatel, entreprise française centenaire. Nous ne referons pas toute l'histoire mais, comme salariés, nous sommes déçus et écoeurés d'en arriver là. Une fusion avec Lucent mal orchestrée et sans vision, des menaces de faillite consécutives, une dispersion des activités qui plombe l'efficacité et enlève aux salariés un vrai sens à leur travail, des retards récurrents sur la 3G malgré le rachat des équipes de Nortel et la qualité dans ce domaine qui n'est que rarement au rendez-vous. La concurrence de Huawei dans une Europe dérégulée sur ses marchés télécoms a accéléré la dégradation de cette situation. La trésorerie a été mise à mal par les mauvais résultats. La suite, on la connaît : des plans successifs pour supprimer des milliers d'emplois et des ventes d'actifs pour trouver de l'argent.

M. Combes a alors sorti le plan Shift, le plus sévère de tous avec la fermeture de sites, la suppression et l'externalisation de centaines d'emplois en France et de milliers dans le monde.

On le voit maintenant, les positions dogmatiques de la direction n'avaient qu'un seul objectif : arranger un mariage forcé. Pour la corbeille : le marché Wireless aux US et en Chine. Et pour la dot : les technologies IP, le fixe, plus quelques autres et les brevets. Rappelons au passage qu'Alu est N°1 mondial en DSL, N°2 en IP edge, N°3 en GPON et Optics. En 2014, notre groupe était devant Nokia en termes de chiffre d'affaires.

Mais c'est Nokia qui rachètera l'ensemble des activités d'ALU.

Quant aux solutions alternatives, la vie d'Alcatel Lucent en solo était possible mais sans doute très compliquée dans le temps. Quant à la vente de Wireless, elle aurait provoqué un séisme sur l'emploi au niveau mondial et clairement en France.

La direction présente l'acquisition d'Alcatel Lucent par Nokia comme permettant de faire émerger un grand groupe mondial face à Huawei et Ericsson, avec un large portefeuille produit sans équivalent, un portefeuille clients mondial, une trésorerie nette positive significative de plusieurs milliards d'euros qui permet de rembourser la dette et d'investir. La direction du groupe nous a présenté la fusion avec Lucent en 2006 avec les mêmes arguments. Nous savons les conséquences néfastes qui en ont résulté. Ce projet nous laisse donc interrogatifs. Mais M. Combes, par ses déclarations publiques a obéré toute autre solution.

En termes de gouvernance, c'est Nokia qui dirigera, ce qui nous paraît plus clair qu'une gouvernance à double tête du type de celle qui a mis Alcatel Lucent en difficulté. Finies les ambiguïtés, la France n'aura plus aucune influence au sein du nouveau groupe.

De plus, le gouvernement Français n'aura pas de levier d'action sur les décisions de Nokia Corporation.

Sur la modalité de l'opération, le choix de recourir à une OPE n'impacte pas la trésorerie de Nokia et ne met donc pas de pression supplémentaire sur l'avenir du nouveau groupe. C'est un point positif.

***Pas de visibilité sur le projet industriel***

Si les objectifs financiers ont été clairement définis et étudiés, le projet industriel est des plus flous à ce jour alors que ce devrait être le moteur pour réussir une fusion/acquisition. L'expert du CGF n'a pas eu accès à un quelconque projet de « business plan » de la part de Nokia. C'est inacceptable. A ce stade, les dirigeants de Nokia ont répondu sans précision suffisante arguant d'un calendrier de finalisation (« *closing* ») dans un an et de la mise en place en cours de l'équipe d'intégration qui va réfléchir à l'organisation du futur groupe et à ses activités de par le monde. Nous souhaitons donc rencontrer cette équipe d'intégration dans les tout prochains jours. Mais comment rendre un avis motivé ce jour sans une vue du « business plan » ?

Nokia compte-t-il garder toutes les activités du périmètre Alcatel Lucent ? L'expert du CGF et les élus soulèvent d'autres interrogations. Quel devenir pour vidéo, microwave/WT, optique, OSS/BSS, paiement ? Nokia avait vendu ces mêmes activités en son temps ; sans avoir précisément répondu point par point, la direction de Nokia nous a dit que des activités rentables peuvent être conservées et qu'il n'y a pas de dogme quant à ne conserver que ce qui est en position 1 ou 2 au niveau mondial, logique qui semblait prévaloir chez Nokia.

Bien sûr certaines technologies sont en doublons et reconnues par les clients aussi bien chez ALU que chez Nokia : quel sera l'arbitrage en SDM, sur l'IMS, sur ePacket Core etc. Quel devenir pour la plateforme 4G d'ALU ? Ne risque-t-elle pas à terme d'être externalisée comme activité mature ?

Nous ne connaissons toujours pas précisément les cartographies actuelles et prévisionnelles des projets de Nokia par site et par pays. C'est nécessaire pour comprendre comment Lannion et Villarceaux pourront s'y positionner : nous ferons des propositions en ce sens et demandons à en discuter dans les mois qui viennent avec l'équipe en charge de l'intégration. La France doit trouver sa place dans un groupe à ancrage européen en termes de R&D.

Les élus ont compris que les directions n'incluaient pas ASN dans l'opération Nokia.

Nous considérons que cette entreprise, ancrée sur une activité particulière mais majoritairement dans les Télécoms, doit pouvoir trouver sa place dans un groupe Européen comme Nokia à condition qu'il ait la volonté d'investir dans un réel projet industriel. Il est aussi primordial de sanctuariser l'accès à la propriété intellectuelle nécessaire à la poursuite de son activité. Ne pas le faire laisserait ASN dans une situation risquée. Les récentes informations communiquées par la Direction d'ASN aux salariés d'une vente en LBO sont inquiétantes de par un timing précipité et un montage capitalistique inadapté à la cyclicité de l'activité et à son besoin d'investissement. Où est l'intérêt d'ASN, et comment voulez-vous impliquer les salariés avec de tels projets ? Le gouvernement doit veiller aussi au devenir d'ASN comme il s'y est engagé de longue date. Au regard de la souveraineté nationale et de la sécurité des réseaux, il serait tout à fait possible de préserver ASN au sein du Groupe Nokia, par exemple dans une filiale Française dédiée aux « activités sensibles » comme existait LGS chez ALU. Prenons le temps d'y réfléchir, c'est urgent : vous savez le faire pour ASB, ASN le mérite tout autant.

Concernant les centres industriels, le mouvement de désengagement continue et Nokia s'inscrit dans cette même stratégie. Pour Eu en France mais aussi Shanghai, Trieste, ... l'histoire semble en route pour d'autres destinées mais nous demandons à ce que toute opportunité d'activité de Nokia soit étudiée pour alimenter nos anciens centres industriels à l'avenir. En effet ce rapprochement avec Nokia doit être une source de charges nouvelles que Nokia faisait réaliser ailleurs auparavant.

**D'autres incertitudes et inquiétudes fortes demeurent:**

***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

L'emploi (nous y reviendrons plus loin),

La réussite de l'opération dans les délais annoncés (sous-estimation du délai des autorités de la concurrence, difficultés avec les actionnaires),

L'intégration de 2 organisations aussi grandes avec les risques associés,

Certaines difficultés semblant sous-estimées : conjoncture *Wireless* à 4 ans (ralentissement en attente de la 5G), pertes de clients et de CA liées au rapprochement (attentisme des clients et maintien d'une diversification de leurs sources).

***Les conséquences des économies attendues***

Concernant ce que la direction nomme synergies, la communication est en trompe l'œil : 900M€ de synergies sont affichées mais l'expert du CGF évalue qu'elles sont largement sous-estimées. En comparaison avec les économies du plan Shift, cela pourrait aboutir à 10.000 suppressions de postes d'ici à 4 ans. Sur une période plus longue de 2015-2022 (7 ans), l'expert fait une estimation de 1,4 à 1,6 Mds d'€ de synergies et de 12 à 17000 suppressions d'emplois.

Les directions de Nokia ou d'ALU ont refusé de donner des chiffres sur l'emploi alors que c'est notre préoccupation majeure. Elles ont reconnu l'existence de doublons dans beaucoup de secteurs sans avancer de chiffres.

La France est particulièrement concernée avec la disparition programmée du siège social, l'arrêt des activités en doublons (R&D, support, ...) et de manière générale la réduction des fonctions SG&A sur l'ensemble des sites.

Nous exigeons des engagements forts sur le maintien de l'emploi.

Nous demandons à ce que les arbitrages permettent au nouveau groupe de garder un ancrage Européen s'appuyant sur les piliers historiques des 2 entreprises que sont la Finlande et la France face aux poids lourds que seront les USA et la Chine en termes d'effectifs. Et nous appelons à ce que l'ensemble de ces arbitrages se fassent en privilégiant le reclassement, la mobilité, avec les formations et reconversions massives vers les technologies d'avenir et d'éventuels départs volontaires compensés par des embauches de jeunes.

Les synergies concernent également les coûts variables dont les fournisseurs et la sous-traitance. La recherche d'économies ne doit pas se faire sur leurs dos mais s'inscrire dans une démarche RSE vertueuse, d'autant que certains d'entre eux appartenaient à nos groupes il y a encore peu de temps !

***Les engagements pour la France sont insuffisants***

Le seul engagement mesurable pris concerne les effectifs :

- Maintien à 4.200 salariés en France pour 2 ans (jusque 2018) : ce chiffre de 4.200 reste à préciser car il s'agit dans le texte « de l'effectif France à la fin du plan Shift » (périmètre ALUI et ALBLF). S'agit-il d'emplois conservés dans le groupe ou externalisés ?
- Accroissement de l'effectif de R&D de 500 personnes pour atteindre 2500 garantis sur 4 ans (dont 300 recrutements de jeunes sur 3 ans) jusqu'en 2020 donc si finalisation en 2016.

## ***L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF***

Nous demandons à Nokia d'aller plus loin et plus précisément dans ses engagements.

Nous voulons débiter dès juin 2015 la négociation sur une GPEC : activités, formation, reclassement interne, employabilité, départ volontaire, délai.

Et globalement sur les durées de garantie de l'emploi, il faut aller au-delà des 4 ans et s'inscrire dans le plan à 10 ans promu par Nokia.

Nous comprenons que des charges R&D pour au moins 2.500 salariés en R&D sont prévues. Pour savoir quelles activités concerneront ces 2.500 salariés, nous demandons également des engagements plus forts.

Sur les activités existantes, une collaboration permettant d'intégrer les produits des 2 groupes (radio Nokia dans la 4G ALU et WT ALU chez Nokia par exemple) est nécessaire. Par ailleurs, se pose la question des projets « en doublon » - IMS, VoLTE, SDM etc. - et autres applications présentes en France à l'heure actuelle.

Concernant les activités mentionnées dans la documentation de Nokia, il nous faut des précisions sur ce qu'est un « centre d'excellence ». De notre côté, nous y donnons le sens suivant : pour être un centre mondial d'expertise technologique, il doit intégrer les fonctions d'innovation, d'architecture, de marketing avec le développement et les tests, basé sur des plates-formes de référence. Ce centre doit avoir une taille critique avec la maîtrise de ses développements. C'est ce que nous attendons pour :

- La « 5G et les small cells », y compris avec des équipes Virtual RAN. Nous demandons la mise en place du centre d'excellence 5G dès 2015,
- « Faisceaux hertziens », en développant la plate-forme existante aujourd'hui et en devenant fournisseur de référence de Nokia,
- « Plate-forme de gestion des réseaux IP » : cela fait référence à l'activité liée au SAM en France. Elle doit être pérennisée et étendue à la R&D en matière de routeurs IP. De plus, dans le cadre des mutations technologiques, la France doit aussi disposer d'équipes en charge du développement dans le SDN et le NFV : orchestrateur CloudBand, Nuage. Outre de la R&D, il faut aussi de l'avant-vente IP - c'était une promesse SHIFT - pour booster les contrats dans ce domaine en Europe où le groupe bénéficie d'un moins bon positionnement qu'en Amérique du Nord,
- « cybersécurité » : nous voulons comprendre ce projet dans sa globalité et le rôle du centre de Berlin pour bâtir un centre Français au coeur du plan « confiance numérique » sur les infrastructures sécurisées et virtualisation avec le démonstrateur expérimental multi-usage de virtualisation de réseau et plate-forme de référence en sécurité,
- « Localiser en France le pilotage de l'innovation et la recherche » : nous soulevons l'ambiguïté de la situation actuelle, où le management des Bell Labs est exclusivement basé aux US avec le message de Nokia et le rôle futur de Bell Labs France. Nous demandons un rééquilibrage concret en terme d'effectifs et de responsabilité entre les différents sites (Finlande, France, US, Allemagne, ..),
- « une plateforme commerciale et support (« hubs ») pour l'Europe et une partie de MEA (pays francophones et méditerranéens notamment) ». Nous demandons à conserver cette pratique et à la renforcer en y intégrant les activités actuelles de Nokia.

**La diversification c'est notre avenir**

D'autres activités mériteront des développements futurs dans le domaine si le gouvernement les avalise : un routeur Défense, une activité PMR-LTE. Ce sont des niches importantes qui pourraient fixer en France des activités pérennes, dans la même logique que celle que nous promouvons pour ASN.

Dans les semaines à venir, nous poursuivrons nos travaux pour faire de nouvelles propositions en lien avec les projets gouvernementaux de filières et les plates-formes annoncées autour des objets connectés, de la 5g et de la cybersécurité.

L'ensemble des activités mentionnées doivent se mettre en place autour de responsables localisés en France permettant à notre pays d'être acteur de la stratégie du nouveau groupe.

Lors des prochaines réunions du Comité de Groupe prévues pour le suivi de l'opération, nous demandons à avoir un avancement de tous les points mentionnés ci-dessus ainsi que des travaux du comité d'intégration.

**Nous demandons au gouvernement français d'intervenir pour obtenir des avancées en terme de délais, de garantie et de volume d'emploi et d'activités en France avant d'autoriser définitivement cette opération. Un contrôle proactif de sa part sur ces engagements est nécessaire. Nous avons demandé le 22 avril que les organisations syndicales y soient associées, à travers un comité de suivi par exemple.**

**En conclusion, d'autres solutions auraient sans doute été envisageables mais nous ne nous opposons pas à ce projet de vente d'ALU à Nokia. Nous voulons surtout que cette opération se passe dans les meilleures conditions possibles pour les salariés que nous représentons. Pour cela des garanties sur le développement d'activités nouvelles doivent être apportées pour sécuriser et développer l'emploi en France au sein du nouveau groupe. Sur l'aspect social, nous demandons la mise en place d'une véritable gestion prévisionnelle de l'emploi et des compétences (GPEC) intégrant tous les sujets évoqués : activités, recrutements, pyramide d'âge, reclassement interne et formation, départs volontaires compensés par des embauches ... Evidemment c'est sur le volet de l'emploi et sur celui des activités en France que nous portons notre priorité : comme dit plus haut, nous demandons aux directions de Nokia et d'ALU des engagements plus concrets et précis sur ces 2 points. Notre avenir en dépend, nous n'entendons pas le brader.**



*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF*

**ANNEXE C**  
**RAPPORT DE L'EXPERT-COMPTABLE NOMME PAR LE COMITE DE GROUPE DE LA**  
**SOCIETE**

# Alcatel-Lucent

---

Rapport de l'expert-comptable auprès du comité de groupe

Mission OPA/OPE

Mai 2015

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe  
1



F. Bertolacci, M. Blanchereau, M. Fert,  
M. Gourhant, M. Harter, F. Marquant,  
L. Quer-Riclet, E. Reich, C. Silvain

Aux membres du comité de groupe  
d'Alcatel-Lucent

Paris, le 22 mai 2015

Mesdames, Messieurs,

Nous avons le plaisir de vous présenter notre rapport relatif au projet d'OPE lancé sur le groupe Alcatel-Lucent par Nokia. Cette mission ne s'est pas déroulée sans difficultés.

Il a été compliqué d'obtenir des documents de la part de Nokia, et ceux-ci se sont révélés insuffisants pour analyser de manière complète le projet. En particulier, nous n'avons pas pu avoir accès à un document formel correspondant à un Business Plan d'acquisition de Nokia. Il en est de même pour les projections effectuées par Nokia. Nokia assure avoir communiqué les éléments stratégiques pertinents. En revanche, nous avons pu obtenir des éléments plus précis sur les synergies, les effectifs de Nokia, les parts de marché combinées telles qu'elles ont été présentées aux autorités de la concurrence européenne ainsi que la vision comparée du *portfolio* des deux entreprises.

Du côté d'ALU, le déroulement a été moins fluide que d'habitude, alors même que les délais relatifs à notre mission étaient particulièrement contraints en dépit d'un rallongement dans le cadre d'un accord sur la procédure de consultation. En particulier, l'obtention d'informations comme les effectifs par sites et par fonction n'a été satisfaite que le 11 mai au soir.

Il est précisé que certains éléments discutés oralement ne figurent pas dans le présent rapport.

Nous remercions MM. Biston, Chantereau, Durand, Keryer, Thomas et Guillemot pour le temps qu'ils nous ont consacré au cours de cette mission.

Nous demeurons à votre disposition sur d'éventuelles questions ou sur tout point que vous souhaiteriez éclaircir.

En espérant que ce rapport contribuera aux prérogatives économiques qui sont les vôtres, nous vous remercions de la confiance que vous nous avez témoignée.

Francis Marquant  
Expert-comptable

Pour le Cabinet SYNDEX

Emmanuel  
Responsable de mission

Reich

## Rappel

- Ce document est destiné aux seuls membres du comité d'entreprise qui sont chacun tenus « *à une obligation de discrétion à l'égard des informations présentant un caractère confidentiel et données comme telles par le chef d'entreprise ou son représentant* », article L 2325-5 du Code du travail.
- Ce rapport n'a pas vocation à être diffusé. Avant qu'il ne soit reproduit dans la note en réponse établie par ALU conformément aux dispositions des articles L2323-23 I du code du travail et 231-19 du règlement général de l'AMF. Jusque là, il doit être considéré comme un outil interne permettant aux membres du comité d'engager les réflexions utiles à l'exercice de leurs prérogatives économiques.

|                                                                        |     |
|------------------------------------------------------------------------|-----|
| ■ Synthèse                                                             | 6   |
| ■ Chapitre 1– Les enjeux industriels et stratégiques pour ALU et Nokia | 15  |
| ▶ A - Les scénarios pour ALU                                           | 16  |
| ▶ B - Les ressorts de l’opération pour Nokia                           | 24  |
| ▶ C. Les risques d’accident industriel                                 | 42  |
| ■ Chapitre 2 - Le business plan d’acquisition                          | 49  |
| ■ Chapitre 3 – Analyse et cartographie des effectifs                   | 51  |
| ■ Chapitre 4 – Les synergies et leur impact emploi                     | 68  |
| ■ Chapitre 5 – Le processus d’OPA/OPE                                  | 88  |
| ■ Chapitre 6 - Les enjeux relatifs à la valorisation                   | 105 |
| ■ Chapitre 7 - Les aspects contractuels de l’opération                 | 126 |

- L'annonce du projet d'OPE de Nokia sur Alcatel-Lucent le 15 avril 2015 constitue une nouvelle étape dans la consolidation de l'industrie des télécoms. Elle représente une tentative d'assurer sa survie dans un environnement difficile :
  - ▶ le partage de la valeur ajoutée au sein de la filière favorise les opérateurs télécoms, les fabricants et concepteurs de smartphones et les industriels des semi-conducteurs. En revanche, les équipementiers télécoms, les sous-traitants (EMS ou SSII) ou les centres d'appel ne dégagent que de faibles profits. Ericsson, le leader du secteur, évolue avec des taux de résultat opérationnel d'environ 7% !
  - ▶ les fusions et acquisitions battent leur plein chez les opérateurs en France (Altice/SFR/Virgin Mobile), en Europe (Orange/Jazztel ; 3/EE...) ou dans le reste du monde (Softbank/Sprint ; AT&T/lusacell/Nextel, Verizon/AOL...) ;
  - ▶ la pression à la baisse sur les prix est continue. Elle conduit les équipementiers à rétrocéder une majorité des synergies, des baisses de coûts et des gains de productivité à leurs clients ;
  - ▶ la montée en puissance d'acteurs chinois conjuguant désormais structure de coût ultra-compétitive et lead en matière d'innovation technologique rend la concurrence encore plus exacerbée ;
  - ▶ la croissance et les perspectives sont mitigées sur certains segments.
- Pour Nokia, il s'agit, à travers le rachat d'ALU, de trouver de nouveaux relais de croissance puisque l'entreprise s'est essentiellement recentrée sur les réseaux. À travers le rachat d'ALU (routeurs IP, optique, Accès fixe...), Nokia s'offre une palette de technologies variée sur des segments stratégiques.
- Il s'agit aussi, à travers ce rachat, de se renforcer aux États-Unis, où Nokia est peu présent, un écosystème conjuguant marges confortables, opérateurs télécoms géants ainsi qu'un foisonnement d'innovation.

- Enfin, la question de la taille constitue aussi un enjeu, car cette opération permet :
  - ▶ d'atteindre un chiffre d'affaires proche de celui d'Ericsson ;
  - ▶ de disposer d'une force de frappe en R&D supérieure à celles d'Ericsson et Huawei si elle n'est pas l'objet de coupes sombres ;
  - ▶ d'une palette de technologies bien plus diverses qu'Ericsson ;
  - ▶ de parts de marché en Wireless proches d'Ericsson voire supérieures en LTE.
- Autant d'atouts pour le futur Nokia, une fois l'opération achevée.
- Pour ALU, les options étaient contraintes : le groupe ne pouvait pas assurer sa survie tout seul compte tenu de sa santé encore fragile et des besoins importants à venir en vue de financer la 5G. La survie d'ALU n'était pas gagnée d'avance, au moins dans son périmètre actuel. Et la revente de la seule division Wireless n'aurait sans doute ni réglé tous les problèmes d'ALU ni constitué une solution satisfaisante pour les salariés en France. C'est sur ce choix contraint que repose l'argumentaire de la direction d'ALU.
- Le discours du management vise à justifier l'opération auprès des pouvoirs publics, des actionnaires et des salariés. La communication d'ALU entend aussi justifier la valorisation retenue. La valorisation d'ALU est l'objet de critiques. La valorisation telle que présentée devant le *board* d'ALU vise à montrer aux actionnaires qu'ils font une bonne affaire. Toutefois, la valorisation d'une entreprise ne résulte pas de calculs scientifiques mais de l'usage de méthodes (DCF, multiples...) fragiles car elles reposent sur la mobilisation d'hypothèses lourdes. Aussi l'usage d'autres méthodes ou une pondération différente de celles-ci permet d'obtenir des résultats différents. Ce qui est présenté aux actionnaires et au marché vise à justifier le résultat d'une négociation. En effet, la valorisation résulte *in fine* d'une négociation entre les deux parties. Et il est sain que l'offre se fasse *via* un échange de titres, ce qui permet à Nokia de ne pas dégrader sa situation financière.
- Mais pour les salariés, la valorisation n'est pas le principal enjeu.

- La première préoccupation pour les salariés et leurs représentants consiste à se poser la question de la solidité de Nokia.
  - ▶ De ce point de vue, la situation est moins brillante qu'il n'y paraît. Certes, Nokia a dégagé des résultats élevés en 2014 via l'amélioration des performances de Nokia Networks – en neutralisant toutefois la dépréciation de 1,2 Md€ passée dans les comptes en raison de la révision des perspectives de HERE. Ces résultats ne semblent toutefois pas aussi solides que ça, à en croire la publication des comptes du premier trimestre 2015. Fort heureusement, la division Technology (brevets) dégagne des profits et des FCF très élevés, ce qui contribue à la bonne santé du groupe. Et la cession de la division Terminaux mobiles à Microsoft a permis à Nokia de disposer d'un bilan sain et d'une trésorerie nette abondante. Ce sont évidemment deux éléments rassurants pour l'avenir.
- Si le projet industriel peut paraître séduisant, les obstacles ne manquent pas au cours des mois et des années à venir.
  - ▶ Le projet doit d'abord obtenir l'agrément d'une dizaine d'autorités de la concurrence à travers le monde (États-Unis, Chine, UE...), ce qui ne devrait guère poser de problème mais prendre du temps. La procédure d'obtention de l'autorisation du gouvernement américain ne doit pas être sous-estimée. Et au-delà des aspects concurrentiels et réglementaires, il n'est pas acquis à 100 % que l'OPE réussisse. Les réticences de certains actionnaires l'ont montré. D'autres résultats trimestriels en deçà des attentes, la non-atteinte des objectifs de SHIFT, un accident industriel du côté d'ALU ou une baisse drastique des investissements de gros opérateurs pourraient alimenter la contestation et fragiliser le projet. Si d'aventure celui-ci devait échouer, ce serait ALU qui serait le plus en difficulté. D'autant que d'ici là, les départs de dirigeants et de compétences clés risquent d'être notables du côté d'ALU avec des dirigeants plus préoccupés par leur avenir que par celui de l'entreprise.
- Si l'OPE est menée à son terme, Nokia n'en aura pas fini avec les difficultés.

- Nombre d'opérations de ce type ne se font pas sans mal, voire échouent, et les deux entreprises sont bien placées pour le savoir compte tenu de leurs expériences respectives. Les obstacles culturels, le gigantisme de l'opération, les freins, les conservatismes, les pertes de parts de marché sans compter les aspects organisationnels seront autant de difficultés à surmonter.
- Au plan technologique, les enjeux sont loin d'être anodins et renvoient aussi aux synergies qui seront mises en œuvre dans ce domaine. Les difficultés se concentreront sur la partie mobile, tant dans sa partie radio (RAN) que Core (ePC, IMS...). La convergence risque de prendre du temps.
  - ▶ Le nouveau groupe devra supporter pendant longtemps deux lignes de produits distinctes en RAN et respecter les engagements d'ALU. La plate-forme Nokia devrait l'emporter en raison d'une base installée bien plus vaste en 2G/3G et d'une *roadmap* en avance sur celle d'ALU. Certains développements issus d'ALU seront peut-être conservés.
  - ▶ Sur les Small Cells, la situation est moins claire, puisque ALU serait, d'après les analystes, un des leaders voire le numéro un de ce sous segment de marché. Du coup se pose la question des choix technologiques qui seraient effectués.
  - ▶ Sur la partie ePC (evolved Packet Core), IMS et SDM, la situation ne devrait pas être simple en raison d'un relatif bon positionnement des deux entreprises sur tous ces segments, avec le risque que des clients ne souhaitent pas changer de produit et la nécessité de maintenir deux lignes de produits en parallèle.
- Plus globalement, la réussite de l'opération passe par la capacité du groupe à trouver un nouvel Business Model dans le cadre de la mutation en cours vers la virtualisation des réseaux (NFV/SDN). Il s'agit d'être capable de s'appuyer sur du hardware disponible sur étagère afin d'y développer les couches logicielles et de monétiser/valoriser ces dernières. Ce qui veut dire devenir une véritable **software company**, et non plus un vendeur d'équipement (avec une forte composante logicielle certes).

- Au-delà des risques boursiers, réglementaires, concurrentiels et technologiques, les risques financiers ne sont pas non plus anodins.
  - ▶ D'une part, ALU n'est pas à l'abri d'un risque industriel : les clients pourraient se détourner d'ALU au profit de Nokia au cours des 12 prochains mois et donc dégrader les résultats d'ALU en Wireless. De toute façon, gagner de nouveaux clients risque d'être compliqué d'ici au *closing*.
  - ▶ D'autre part, il n'est pas exclu que le marché Wireless baisse de manière significative d'ici à 2019, en raison d'un possible attentisme des opérateurs avant l'arrivée de la 5G. Or le nouveau groupe verrait les résultats de son activité Wireless diminuer fortement si le marché devait connaître une chute de l'ordre de 15 à 25%.
- Plus importante est la question des synergies. Nokia a annoncé publiquement 900 M€ de synergies à l'horizon 2019 ainsi que 200 M€ d'économies sur les frais financiers. Cela représente dans ce dernier cas un peu plus que l'équivalent du remboursement des 5 Md€ de dettes d'ALU.
- Sur les synergies, Nokia s'est voulu rassurant. Pour notre part, nous estimons que les montants indiqués sont volontairement sous-évalués. De ce point de vue, le PDG de Nokia a précisé lors du CGF qu'une partie de ces synergies concerneraient les achats.

## Synergies et restructurations : des impacts emplois substantiels - confidentiel

- Nous estimons que les synergies pourraient facilement atteindre 1 500 M€, ce qui se rapproche des estimations réalisées par un des analystes dans le cadre de la vente. Mais peut-être avec un cadencement plus étalé pour tenir compte du temps requis pour la convergence en Wireless (et chute du marché Wireless).
- Sur la base des informations communiquées par Nokia, les emplois supprimés devraient, selon nous, s'élever à au moins 10 000 pour environ 1 Md€ de coûts de restructuration. De plus, le groupe pourrait procéder à des cessions d'activité en raison de leurs faibles performances. Plusieurs activités sont, d'après nous, menacées par ce tri de portefeuille : Optics, Video, OSS, Payment voire Wireless Transmission. Même si Nokia n'a rien communiqué sur le sujet.
- La question qui se pose est évidemment de savoir dans quelle mesure ces synergies concerneront l'emploi en France. Le nouveau groupe comprendra trois pôles majeurs : la Chine (21 000), les États-Unis (18 000, dont 2 000 HERE) et l'Inde (15 600). En Europe, la Finlande (7 000) et l'Allemagne (6 400 dont 1 000 HERE) constitueront les deux pôles principaux suivis par la Pologne (4250), la Hongrie (1800) et la Roumanie (1400).
- La place de la France là-dedans sera relativement modeste avec seulement 4 200 emplois (hors RFS/ASN).

- Le maintien au sein du nouveau Nokia d'une *principal unit* en France qui requiert qu'une partie du business y transite permettrait à Nokia de bénéficier des déficits reportables d'ALU. Cela aurait aussi pour effet de maintenir des responsables et des effectifs, au-delà de ce qui a pu être évoqué par le PDG au CGF du 17 avril. Combiné au maintien de certaines fonctions notamment régionales, ceci permettrait de maintenir un *hub* décisionnel aux côtés de la direction de l'innovation qui devrait être hébergée en France.
- Toutefois, si le gouvernement a obtenu des engagements de la part de Nokia, ceux-ci s'avèrent selon nous insuffisants :
  - ▶ **au plan quantitatif**, les engagements prennent comme point de départ 4 200 emplois, ce qui placerait la France au 6<sup>e</sup> rang en termes d'emplois. Avec 2 500 emplois de R&D, la France se situerait derrière la Chine, l'Inde, les États-Unis, la Finlande mais aussi la Pologne, soit un niveau d'emploi très limité au regard des autres pays ;
  - ▶ **la question de la durée des engagements** est évidemment cruciale – 2 ans pour 4 200 emplois et 4 ans pour les 2 500 emplois de R&D. Or ces engagements sont courts : il est possible d'imaginer qu'il ne reste plus grand chose en France en 2020, et ce avec un respect scrupuleux des engagements ! Toutefois, la qualité des compétences disponibles et le puissant levier du CIR (écarts de 40% de coûts avec l'Allemagne ou la Finlande) constituent des protections ;
  - ▶ enfin, **la question de la diversité des activités présentes en France** se pose avec encore plus d'acuité. Avec une concentration aux deux tiers aujourd'hui sur les développements Wireless, les risques sur l'emploi sont élevés *via* les synergies que Nokia entend mettre en œuvre. Davantage de diversité représenterait une protection supplémentaire.

- Même si Nokia s'est engagé à faire de la France un centre d'excellence 5G, accueillant également de la recherche (Bell Labs, dont la direction de l'innovation), de la cyber-sécurité (en devenir) et du network management (déjà présent avec quelques dizaines de postes), force est de constater que la France reste écartée des technologies et segments les plus prometteurs : routeurs IP, SDN, NFV et ePC notamment. La France doit accueillir davantage de diversité dans les développements et jouer un rôle dans ces technologies d'avenir.
  - ▶ A noter qu'un éclaircissement mériterait d'être apporté quant au statut d'un centre d'excellence par rapport à un centre de R&D, eu égard notamment aux propos de M. Suri « **We have not quite promised a 5G center of R&D, but a 5G center of excellence, and there's a difference there** ».
- **Ce sont donc trois paramètres essentiels, niveau des effectifs, durée des engagements et diversité des activités, qu'il convient de faire évoluer dans les engagements de Nokia afin que l'opération puisse devenir acceptable pour les salariés en France.**



## Chapitre 1

---

# Les enjeux industriels et stratégiques pour ALU et Nokia

## A- Les scénarios pour ALU

---

| ALU standalone                                                                                                                                                                                               | ALU revend Wireless                                                                                                                                                              | ALU racheté par Nokia                                                                                                                                                                      |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Pas sûr que cela soit possible SHIFT n'est pas acquis.</li> <li>Nouvelle restructuration ?</li> <li>Acquisitions requises mais contrainte financière forte</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Pas sûr qu'ALU puisse rebondir</li> <li>Grosse casse sociale pour ce qui reste d'ALU et côté Wireless en particulier en France</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Nokia est plus solide</li> <li>Possibilité de créer un acteur capable de rivaliser avec E/// et Hu</li> <li>Synergies = restructurations</li> </ul> |

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

17

## ALU pouvait-il survivre tout seul ?

*De manière apparente, oui. Mais ces prévisions n'intègrent qu'un faible effort de R&D en 5G.*

Fx rate \$/€ 2015-2017 1,15

|                    | Réalisé |       | Estimations Syndex |       |       |
|--------------------|---------|-------|--------------------|-------|-------|
|                    | 2013    | 2014  | 2015               | 2016  | 2017  |
| Chiffre d'affaires | 13813   | 13178 | 13800              | 14214 | 14640 |
| Marge brute        | 4322    | 4408  | 4650               | 4900  | 5150  |
| MB en Taux         | 31,3%   | 33,4% | 33,70%             | 34,5% | 35,2% |
| R&D                | -2214   | -2191 | -2150              | -2150 | -2200 |
| SG&A               | -1830   | -1594 | -1550              | -1600 | -1600 |
| Résult op. ajusté  | 278     | 623   | 950                | 1150  | 1350  |
| FCF                | -657    | -400  | 80                 | 400   | 550   |

R&D Wireless intègre un effort peu soutenu pour 5G  
Pas grand chose avant 2017

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

18

- Les projections montrent que les résultats du groupe devraient s'améliorer. Ceci passe toutefois par la conjonction de plusieurs éléments :
  - ▶ une croissance des ventes ;
  - ▶ un relèvement de la marge brute ;
  - ▶ une stabilité peu ou prou de la R&D ;
  - ▶ une poursuite de la baisse des SG&A avant un léger rebond ;
  - ▶ un free cash-flow nettement positif dès 2016.
- La limite de ces projections réside dans la prise en compte de montants modestes de R&D 5G. Or c'est sans doute dès 2016 qu'il faudra investir de manière sérieuse.
- De ce point de vue, l'équation n'était *a priori* pas tenable pour ALU.

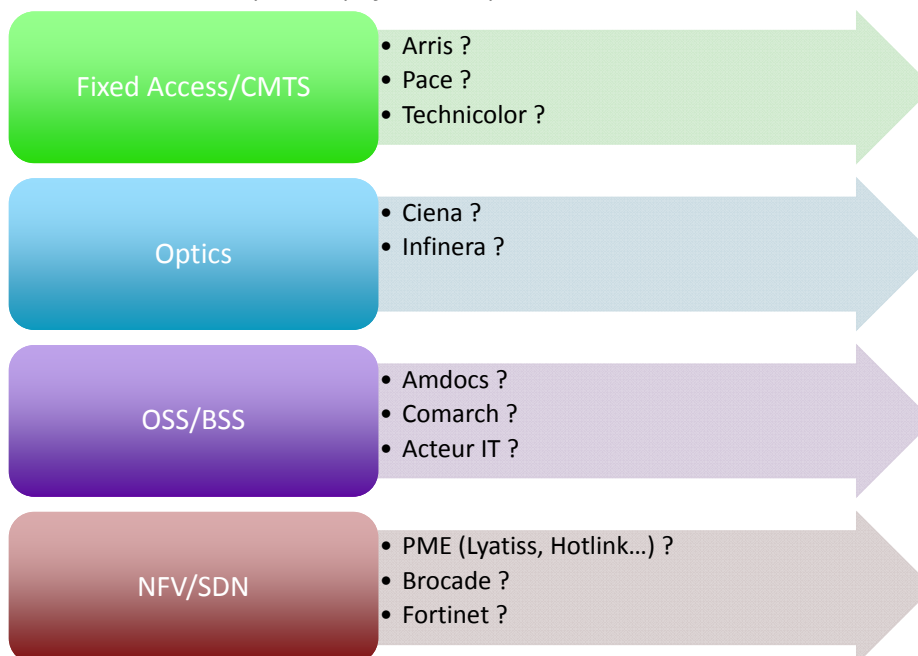
## Projections de free cash-flow (estimations Syndex) *Hors effort substantiel de R&D 5G*

|                      | Réalisé |      | Estimations Syndex |      |      |
|----------------------|---------|------|--------------------|------|------|
|                      | 2013    | 2014 | 2015               | 2016 | 2017 |
| OP ajusté            | 278     | 623  | 950                | 1150 | 1350 |
| Var.BFR              | -125    | -192 | -200               | -200 | -200 |
| Ajustements (D&A...) | 672     | 650  | 730                | 650  | 700  |
| Operating Cash Flow  | 825     | 1081 | 1480               | 1600 | 1850 |
| Intérêts             | -296    | -225 | -180               | -180 | -180 |
| Impôts               | -77     | -93  | -50                | -150 | -150 |
| Restructuring        | -511    | -463 | -500               | -200 | -200 |
| Pensions             | -162    | -173 | -120               | -120 | -120 |
| CAPEX                | -463    | -556 | -550               | -550 | -550 |
| FCF                  | -684    | -429 | 80                 | 400  | 650  |

- Nous l'avons écrit à plusieurs reprises, même si les objectifs du plan Shift étaient atteints, ALU ne serait pas pour autant sorti d'affaire.
- En effet, ceux-ci ne prévoient qu'un faible niveau de FCF positif, ce qui en aucun cas ne constitue un niveau suffisant pour préparer l'avenir. Et même s'il est possible d'imaginer que les résultats et le FCF peuvent s'améliorer ensuite *via* l'amélioration des résultats et la baisse notamment des coûts de restructuration, l'effort à fournir en 5G combiné au maintien d'effort substantiel en 4G/LTE aurait été difficile.
- Les projections n'intègrent en effet qu'un faible montant de R&D 5G. Or il semblerait que le ramp-up, le démarrage, doive se faire rapidement afin que des solutions soient prêtes à la commercialisation pour la période 2018-2020.
- Le maintien d'ALU en *stand-alone* aurait été dans ce cadre compliqué. Et il ne semble pas que le pipeline d'innovations au sein de l'entreprise permette d'espérer de nouveaux produits pouvant générer rapidement des ventes et des profits.
- S'il est possible d'imaginer que des acquisitions peuvent modifier l'équation d'ensemble, le manque de ressources pour financer une acquisition reste criant.
  - ▶ Juniper vaut 11 Md\$ en Bourse, Amdocs 8 Md\$ !
  - ▶ Quant au rachat de start-ups recelant des technologies prometteuses, sauf nez incroyable, leur potentiel aurait sans doute mis du temps avant de se traduire en chiffre d'affaires et en profit.
- En substance, la survie d'ALU tout seul n'était sans doute pas gagnée d'avance. Et de loin.

## Quelles cibles envisager ?

*Il n'est pas exclu selon nous qu'ALU se renforce dans un domaine ou un autre ces prochains mois. Le MoU comprend toutefois un plafond en matière d'acquisition. Un accord de Nokia est requis si ce plafond est dépassé.*



*ALU a sans doute réfléchi à sa stratégie, y compris si le groupe devait demeurer dans son périmètre actuel « stand-alone ».*

- Il n'est pas exclu selon nous que, d'ici à ce que l'opération se réalise, le groupe ALU décide de réaliser une ou des acquisitions. Celle(s)-ci pourrai(en)t venir compléter l'offre actuelle.
- Plusieurs Business Lines sont susceptibles de se prêter à une telle opération.
- Dans le domaine de **Fixed Access**, une acquisition pourrait se réaliser dans le domaine des STB & Gateways voire du middleware. Ou dans le domaine de l'accès mais pour les câblo-opérateurs.
- Dans le domaine de l'**optique**, une des rares options disponibles serait le rachat de Ciena. Elle aurait l'avantage de couper l'herbe sous le pied d'Ericsson, qui a un accord avec cette entreprise. En revanche, l'entreprise est valorisée aujourd'hui (22/04/2015) à 2,54 Md\$, soit presque autant d'euros. De son côté, Infinera est aussi cher et moins intéressant en termes de parts de marché en Amérique du Nord.
- Dans le domaine de l'**OSS/BSS**, les acteurs comme Amdocs sont très chers. Dans le domaine de l'IT, les grands acteurs sont évidemment hors de prix, et les acteurs de taille plus modeste sont davantage régionalisés.
- En revanche dans le domaine du **cloud** (SDN/NFV), il y a des entreprises moins chères comme Lyatiss (partiellement française !), Hotlink (tourné vers le marché entreprises), Pica8 ou Plexxi, Contextream (SDN/NFV) voire Cyan. D'autres comme Riverbed ou Brocade (NFV) commencent à être onéreuses.

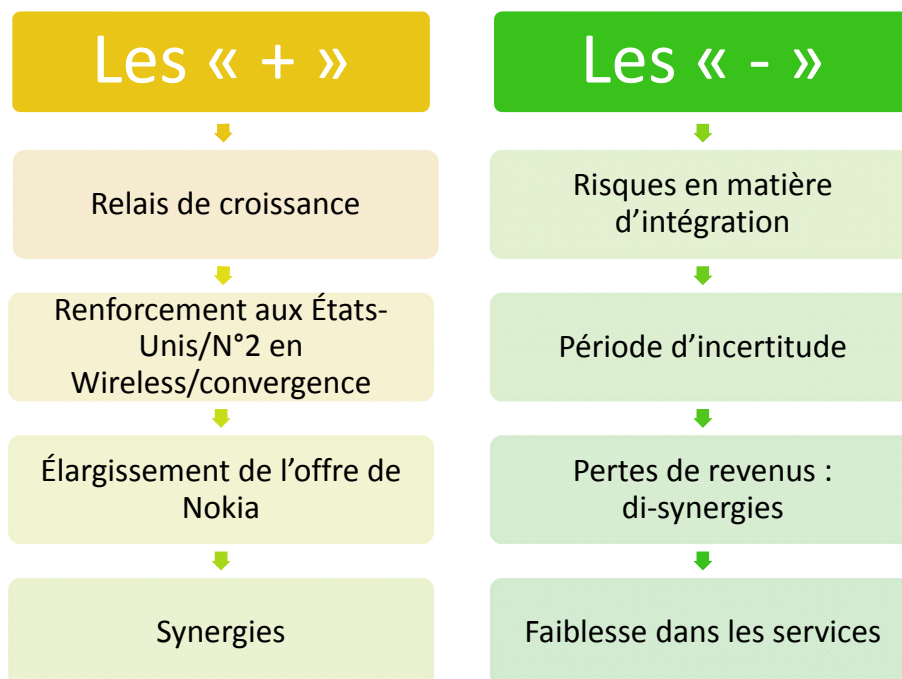
Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

23

## B- Les ressorts de l'opération pour Nokia

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

24



## Nokia revient de loin

*Après de grosses difficultés, le nouveau Nokia est de retour.*

- **Le groupe s'est désengagé des terminaux mobiles après de nombreuses années de difficultés.**
  - ▶ La branche a été coulée par Stephen Elop, qui a fait un aller-retour entre Microsoft et Nokia.
  - ▶ Cette cession a permis d'assainir la situation financière du groupe et d'en faire une entreprise saine voire riche.
  - ▶ La vraisemblable cession de HERE devrait rapporter au moins 2 Md€, voire davantage, et viendra renforcer le trésor de guerre, si tout n'est pas distribué aux actionnaires.
- **Les performances financières s'améliorent nettement en 2014, après des années de difficultés dans les réseaux.**
  - ▶ Le prix à payer a été particulièrement lourd pour les salariés.
- **En revanche, les résultats du premier trimestre 2015 montrent que le redressement n'est pas acquis.**
- **En revanche, la division Technology constitue un atout majeur pour le groupe, compte tenu de sa capacité à générer des profits et de la trésorerie excédentaire (FCF). En cela, elle constitue un gage de sécurité pour l'avenir.**
- **Enfin, un des enjeux pour Nokia, après s'être recentré sur les réseaux mobiles, consistait à trouver des relais de croissance. Or il semblait difficile de croître de manière organique sur ce seul créneau.**

| En millions d'Euros                      | 2012   | 2013   | 2014   | Δ        | 2014/2013 % |
|------------------------------------------|--------|--------|--------|----------|-------------|
| Ventes                                   | 15 401 | 12 709 | 12 733 | 24       | 0,2%        |
| Coût des ventes                          | -9 776 | -7 363 | -7 088 | 275      | -3,7%       |
| Marge brute                              | 5 625  | 5 346  | 5 645  | 299      | 5,6%        |
| Taux de marge brute                      | 36,5%  | 42,1%  | 44,3%  | +2,2 pts |             |
| R&D                                      | -2 706 | -2 416 | -2 436 | -20      | 0,8%        |
| R&D %                                    | 19,0%  | 19,1%  | 19,1%  | +0,1 pts |             |
| SG&A                                     | -1 749 | -1 578 | -1 560 | 18       | -1,1%       |
| SG&A %                                   | 12,4%  | 12,3%  | 12,3%  | -0,1 pts |             |
| Autres produits et charges opérationnels | -28    | 84     | -16    | -100     | -119,0%     |
| Résultat opérationnel avant JV           | 1 142  | 1 437  | 1 632  | 195      | 13,6%       |
| Taux de résultat opérationnel avant JV   | 7,4%   | 11,3%  | 12,8%  | +1,5 pts |             |
| Parts dans les JV                        | -1     | 4      | -12    | -16      |             |
| Résultat opérationnel                    | 1 141  | 1 441  | 1 620  | 179      | 12,4%       |
| Taux de résultat opérationnel            | 7,4%   | 11,3%  | 12,7%  | +1,4 pts |             |
| Produits et charges financiers           | -357   | -280   | -216   | 64       | -22,9%      |
| Taxes                                    | -171   | -282   | -309   | -27      | 9,6%        |
| Résultat net                             | 613    | 879    | 1 095  | 216      | 24,6%       |

Les résultats non-IFRS mettent en avant la performance de l'entreprise en excluant les éléments exceptionnels qui ne donnent pas d'indications sur les résultats opérationnels. Les résultats présentés ici ne tiennent pas compte de la charge de dépréciation de goodwill de 1,2 Md€ (liée à la baisse des perspectives d'activité concernant HERE), ni du produit d'impôt de 2Md€ correspondant à une réévaluation des créances d'impôts en Finlande et Allemagne

## Des ventes stables en 2014 :

- hausse d'activité de HERE et Nokia Technologies ;
- légère baisse des ventes de Nokia Networks (notamment due à la cession de certaines activités).

## Une amélioration de la marge brute (+2,2 points) liée à une part plus importante des ventes Mobile et à une amélioration de la marge de Global Services.

## Des revenus élevés issus des brevets à travers Nokia technologies.

## Baisse des dépenses opérationnelles de 4% :

- réduction des investissements dans les activités qui ne sont pas en ligne avec la stratégie resserrée de Nokia Networks ;
- des investissements dans les domaines cibles de croissance : LTE, small cells et cloud.

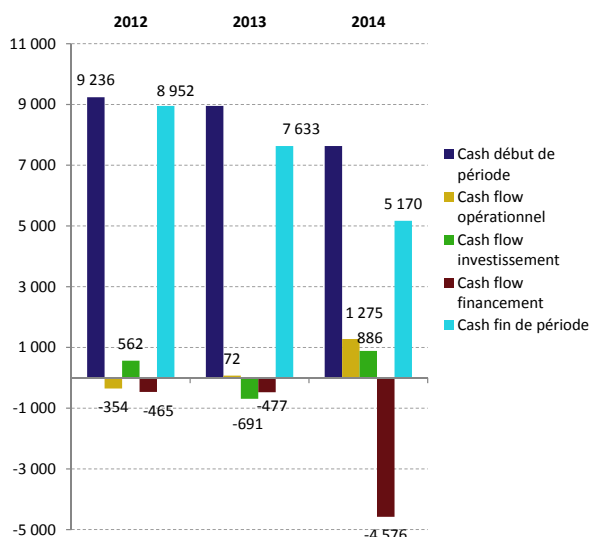
## Un taux de résultat opérationnel élevé et en progression (12,7%).

## Nokia attend une croissance des ventes de Networks pour l'année 2015, et une marge opérationnelle non IFRS comprise entre 8 et 11%

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

27

# Cash-flow opérationnel en progression et réduction significative des emprunts



## Amélioration du cash-flow opérationnel en 2014 : 1 275 M€ en 2014 contre 72 M€ en 2013 et -354 M€ en 2012 en lien avec l'amélioration des résultats de Nokia Networks.

## Amélioration du cash-flow d'investissement grâce à des entrées de cash issu de la vente d'actifs.

- Cependant, un certain montant a été consacré, en 2014, à la reprise de la politique d'acquisitions ciblées (PME et activité réseaux de Panasonic).

## Montants importants décaissés pour :

- rembourser les emprunts (2,7 Md€) ;
- rémunérer les actionnaires, par le versement de 1,8 Md€ de dividendes ;
- le lancement d'un programme de rachat d'actions.

## In fine, la situation de cash nette (trésorerie nette) s'améliore très fortement grâce à la réduction significative des emprunts.

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

28

## La situation de trésorerie nette laisse une marge de manœuvre à Nokia pour investir



- La trésorerie nette de Nokia s'élève à 5 Md€, avec des dettes très fortement réduites. L'entreprise est saine et solide d'un point de vue bilanciel, et pourrait l'être davantage *via* la vente de HERE.

|                             | Actifs        |               | Passif        |               |                       |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------|
|                             | 2013          | 2014          | 2013          | 2014          |                       |
| Actifs incorporels          | 3 591         | 2 913         | 6 659         | 8 669         | Capitaux propres      |
| Actifs corporels            | 566           | 716           |               |               |                       |
| Actifs financiers           | 1 891         | 3 711         | 1 067         | 2 530         | Passifs de long terme |
| Actifs courants             | 4 824         | 6 008         |               |               |                       |
| Investissements court-terme | 5 295         | 5 189         | 6 077         | 7 172         | Passifs courants      |
| Trésorerie                  | 3 676         | 2 527         | 6 662         | 2 692         | Dettes (CT+LT)        |
| <b>Total</b>                | <b>25 192</b> | <b>21 063</b> | <b>25 192</b> | <b>21 063</b> | <b>Total</b>          |

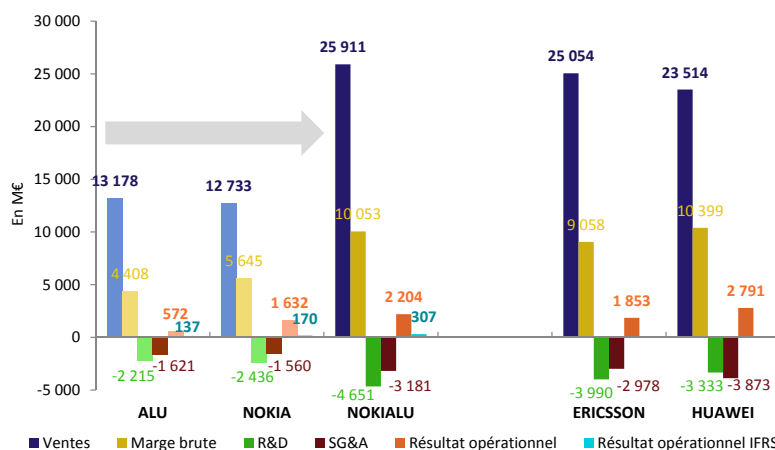
Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

29

## Le rapprochement peut-il permettre d'atteindre des résultats comparables à ceux d'Ericsson et Huawei ?



- Les résultats 2014 combinés d'ALU et Nokia présentent des niveaux comparables à ceux de leurs deux principaux concurrents.
- Cependant :
  - la dépréciation de goodwill portant sur HERE dégrade le résultat IFRS de Nokia ;
  - les charges de restructuration amoindrissent fortement le résultat opérationnel d'ALU ;
  - la combinaison des résultats opérationnels IFRS donne à voir un rapprochement moins favorable.



Sources: Rapports annuels 2014 Nokia, Alcatel-Lucent, Ericsson et Huawei  
Huawei: Ventes de la division Carrier Business uniquement et approximation des autres données

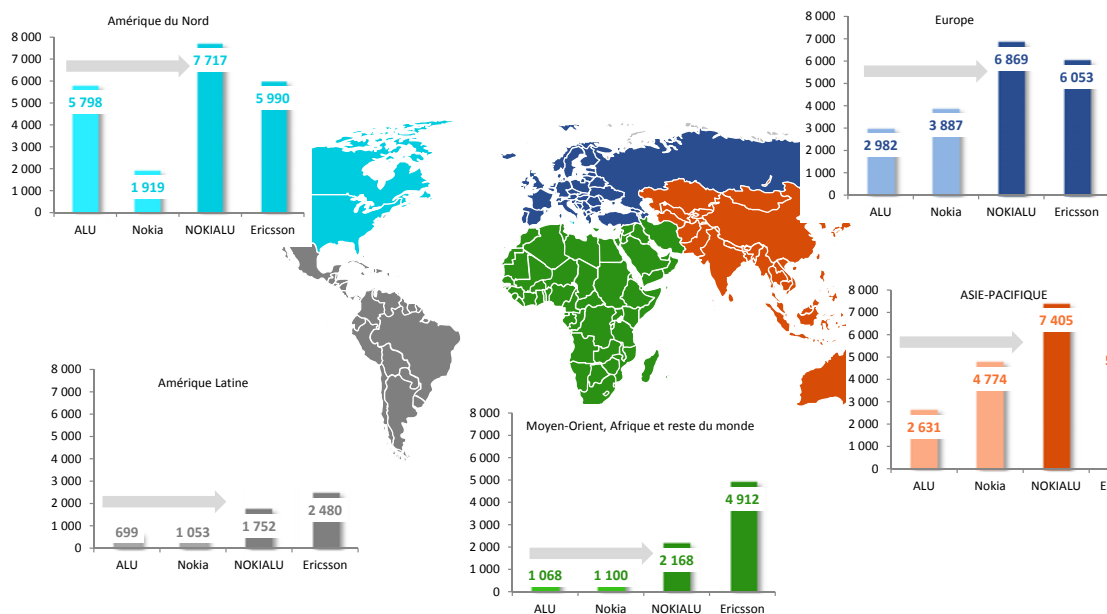
Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

30



## Le rapprochement ALU-Nokia pourrait permettre de se renforcer en Asie-Pacifique et en Amérique du Nord

VENTES COMBINÉES ALU ET NOKIA PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE COMPARÉES À ERICSSON



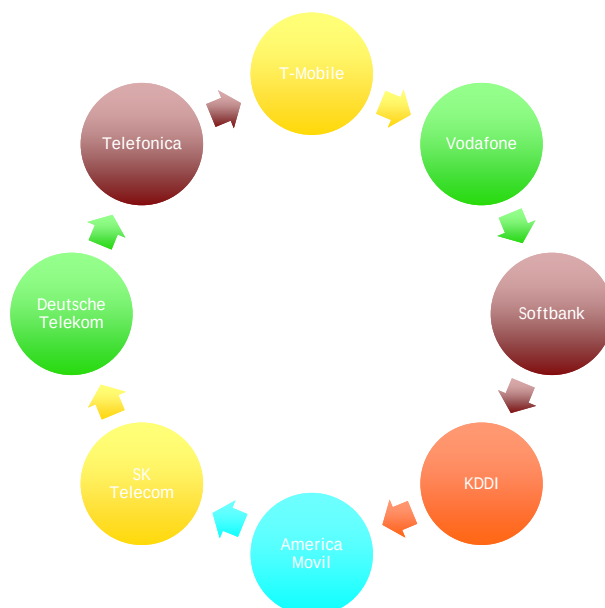
Sources: Rapports annuels 2014 Nokia, Alcatel-Lucent et Ericsson

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

31

## Une base de clients bien plus diversifiée que celle d'ALU

Nokia est présent auprès d'une série d'opérateurs auxquels ALU ne vend pas voire n'a jamais vendu de RAN. Tel n'est pas le cas toutefois de Telefonica et America Movil mais de manière très modeste.



Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

32

| Ranking      |         | Leader   | No. 2    | No. 3  | No. 4   | No. 5    |                |
|--------------|---------|----------|----------|--------|---------|----------|----------------|
| IP           | IP Edge | Cisco    | ALU      | Huawei | Juniper | ZTE      | Ericsson No. 9 |
|              | IP Core | Cisco    | Juniper  | Huawei | Fujitsu | ALU      |                |
| Microwave    |         | Ericsson | NEC      | Huawei | ALU     | Ceragon  |                |
| Fixed Acces  | DSL     | ALU      | Adtran   | Huawei | Zyxel   | ZTE      | NA Ericsson    |
| Fixed Access | GPON    | Huawei   | ZTE      | ALU    | Calix   | Adtran   | NA Ericsson    |
| Optics       |         | Huawei   | ZTE      | ALU    | Ciena   | Infinera | Ericsson No. 7 |
| Wireless     | Total   | Ericsson | Huawei   | Nokia  | ALU     | ZTE      |                |
|              | GSM     | Ericsson | Huawei   | Nokia  | ZTE     | ALU      |                |
|              | CDMA    | ALU      | Ericsson | Huawei | NSN     | ZTE      |                |
|              | WCDMA   | Ericsson | Huawei   | Nokia  | ALU     | ZTE      |                |
|              | LTE     | Ericsson | Huawei   | Nokia  | ALU     | ZTE      | Samsung No.6   |

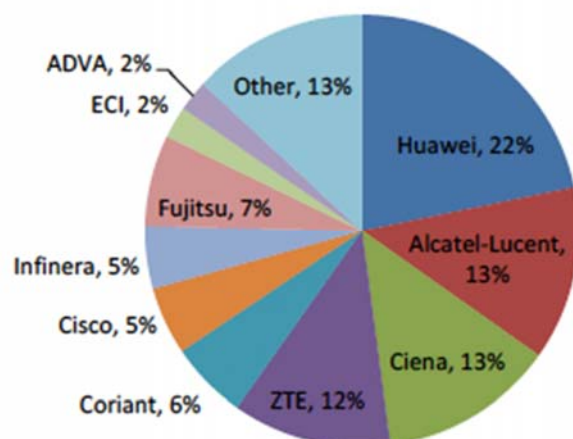
## Les principaux acteurs par technologie, ou comment Nokia se renforce dans tous les domaines (Source Syndex, Dell'Oro, Infonetics)

| Ranking      |         | Leader   | No. 2    | No. 3  | No. 4   | No. 5    |                |
|--------------|---------|----------|----------|--------|---------|----------|----------------|
| IP           | IP Edge | Cisco    | Nokia    | Huawei | Juniper | ZTE      | Ericsson No. 9 |
|              | IP Core | Cisco    | Juniper  | Huawei | Fujitsu | Nokia    |                |
| Microwave    |         | Ericsson | NEC      | Huawei | Nokia   | Ceragon  |                |
| Fixed Acces  | DSL     | Nokia    | Adtran   | Huawei | Zyxel   | ZTE      | NA Ericsson    |
| Fixed Access | GPON    | Huawei   | ZTE      | Nokia  | Calix   | Adtran   | NA Ericsson    |
| Optics       |         | Huawei   | ZTE      | Nokia  | Ciena   | Infinera | Ericsson No. 7 |
| Wireless     | Total   | Ericsson | Nokia    | Huawei | ZTE     |          |                |
|              | GSM     | Ericsson | Nokia    | Huawei | ZTE     |          |                |
|              | CDMA    | Nokia    | Ericsson | Huawei | ZTE     |          |                |
|              | WCDMA   | Ericsson | Nokia    | Huawei | ZTE     |          |                |
|              | LTE     | Nokia    | Ericsson | Huawei | ZTE     | Samsung  |                |

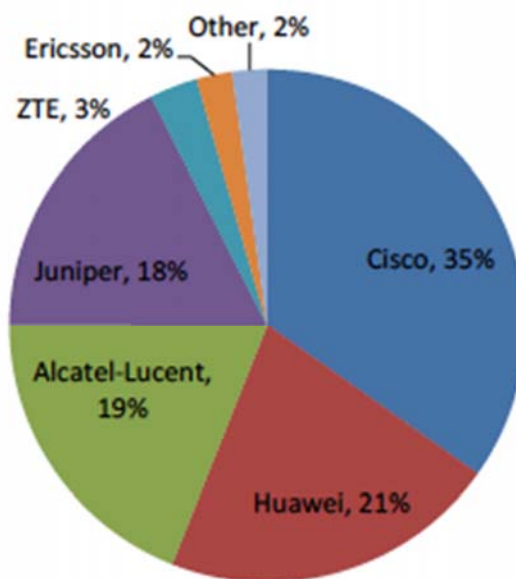
- Le rachat d'ALU permettra à Nokia de devenir l'un des principaux acteurs des réseaux et d'être en bonne situation par rapport à ses concurrents.
- Nokia se renforce dans les réseaux mobiles et talonne Ericsson en termes de parts de marché et se retrouve devant Huawei. En LTE, le nouveau Nokia serait même devant Ericsson.
- Dans les routeurs IP, Nokia récupère le positionnement d'ALU et se retrouve en challenger face à Cisco. Les marges de progression sont importantes dans ce domaine, en raison du lancement tout récent d'un produit IP Core mais aussi du marché entreprise qui n'est pas adressé à ce jour et reste dominé par Cisco.
- Dans l'accès fixe, Nokia sera le leader sur les produits DSL. En GPON, s'il n'est pas formellement le premier en raison du poids de la Chine dans le marché global, il figure toutefois parmi les tout premiers.
- En Optics, Nokia sera le numéro 3 derrière Huawei et ZTE. Toutefois, l'activité reste en difficulté d'un point de vue financier.
- Au final, Nokia se retrouve présent sur les principaux segments du marché avec Huawei pour seul concurrent frontal sur l'ensemble des technologies. Ericsson et Cisco constituent certes des concurrents redoutables (parts de marché, taille, surface financière...) mais ne sont que partiellement présents sur tous les segments du marché.

## Les principaux acteurs de l'optique terrestre en 2014

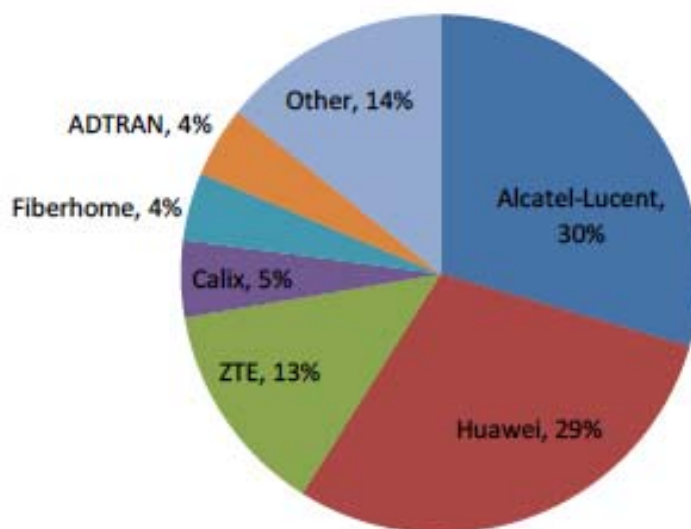
*Coriant est l'ancienne activité de NSN rachetée par Marlin Equity et fusionnée avec Tellabs racheté également par le fonds d'investissement (source Infonetics/Jefferies Research).*



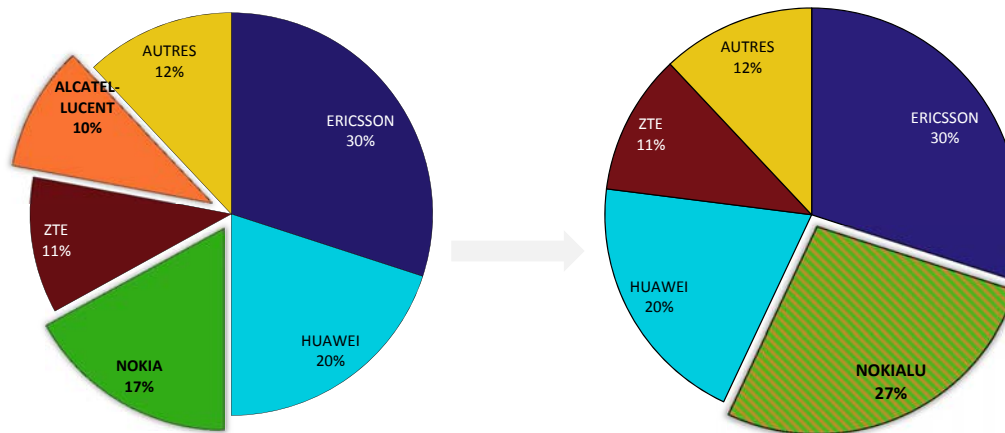
ALU serait numéro 2 ou 3 sur le marché des routeurs (edge + core). ALU n'a lancé que récemment son produit pour le marché core. Juniper devrait perdre des revenus en raison de son partenariat avec Nokia (Source Infonetics/Jefferies Research).



ALU est leader sur ce marché devant Huawei et ZTE. Adtran comprend l'ancienne activité de NSN, mais il s'agit d'un acteur de taille modeste (source Infonetics/Jefferies Research). Un gisement de croissance non négligeable réside dans le segment des câblo-opérateurs, peu desservi jusqu'à présent.



**RÉPARTITION DES PARTS DE MARCHÉ MOBILE 2G/3G/LTE (RAN + CORE)**



Source: Infonetics, Mobile Infrastructure Equipment, Feb. 2015

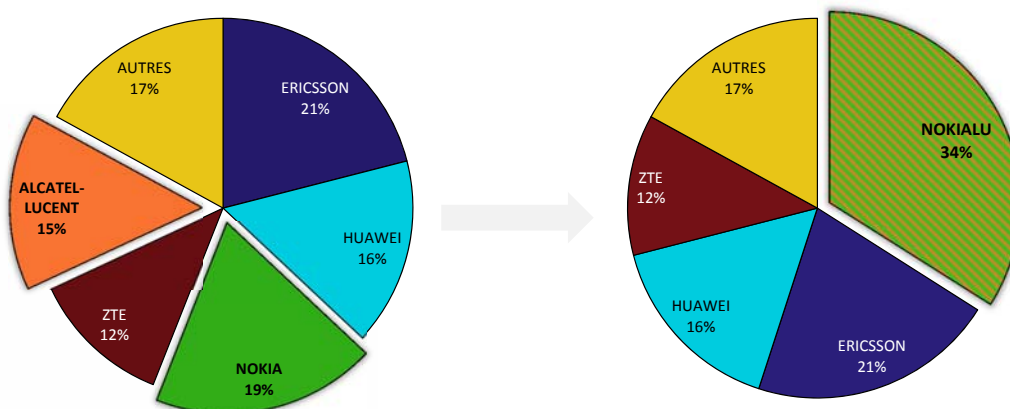
Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

39

**Un nouveau leader en LTE ?**

*L'addition des parts de marché d'ALU et de Nokia ferait du nouvel ensemble le leader en LTE...en l'absence de perte de parts de marché dans les années à venir...*

**RÉPARTITION DES PARTS DE MARCHÉ LTE (RAN + CORE)**



Source: Infonetics, Mobile Infrastructure Equipment, Feb. 2015

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

40

*La dimension services constituera sans doute un des talons d'Achille du nouveau groupe. Les restructurations menées en sont une explication.*

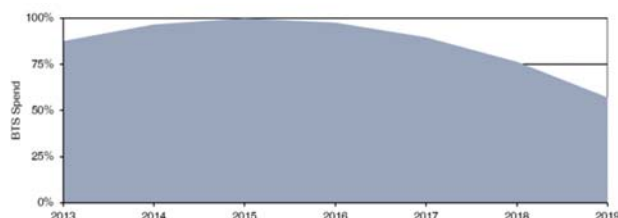
- Le nouveau groupe disposera d'une large palette de technologies, à l'instar de Huawei et contrairement à Ericsson.
- En revanche, le nouveau groupe ne disposera pas d'une offre très large dans le domaine des Services.
- Les deux groupes se sont largement désengagés des contrats de services managés – *managed services*.
- De plus, ils ne disposent guère d'une offre très crédible ni très étoffée dans le domaine OSS/BSS ou dans l'IPTV.
- Or les perspectives de croissance dans un domaine comme l'OSS/BSS sont particulièrement intéressantes et plus alléchantes que dans les réseaux mobiles par exemple.
- Cela explique en partie le choix d'Ericsson de se renforcer dans ce domaine, en procédant à une série d'acquisitions.

## Wireless : un pic atteint en 2014-2015 et des perspectives peu favorables

Syndex

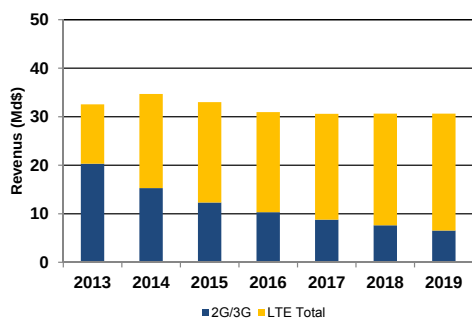
- Les analystes du marché Wireless estiment que les revenus ont atteint leur maximum en 2014-2015.
- Les perspectives à l'horizon 2019 oscillent, selon les analystes, entre stagnation et baisse considérable du marché.
- À noter que les analystes se trompent souvent. Donc il convient d'être prudent !

ABI RESEARCH  
WORLDWIDE BASESTATION SPENDING BY TECHNOLOGY  
NORMALIZED GLOBAL FORECAST 2013-2019



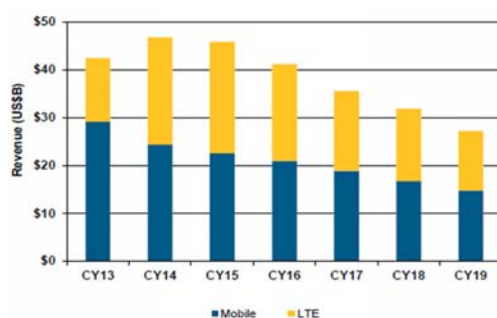
Source: ABI Research

DELL'ORO  
WORLDWIDE MOBILE RADIO ACCESS NETWORK MARKET TOTAL



Mobile RAN Report Five Year Forecast 2015 - 2019, Jan 2015

INFONETICS  
2G/3G/4G INFRASTRUCTURE MARKET FORECASTS



Mobile Infrastructure Equipment, Feb. 2015

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

43

## Des perspectives mitigées dans les réseaux mobiles

Syndex

| En M€                |                | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   |
|----------------------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ventes               | WLS ALU        | 4382   | 4344   | 4350   | 4245   | 4349   |
| Ventes               | Nokia Networks | 11198  | 12000  | 12400  | 12800  | 13000  |
| Ventes combinées     | NokiaALU       | 15580  | 15444  | 14900  | 14900  | 14900  |
| Marge brute          | WLS ALU        | 1303   | 1341   | 1332   | 1401   | 1424   |
| MB ALU en %          |                | 29,7%  | 30,9%  | 30,6%  | 33,0%  | 32,7%  |
| Marge brute          | Nokia Networks | 4334   | 4200   | 4340   | 4480   | 4550   |
| MB NN en %           |                | 38,7%  | 35,0%  | 35,0%  | 35,0%  | 35,0%  |
| Marge brute combinée | NokiaALU       | 5637   | 5097   | 4917   | 4917   | 4917   |
| MB en %              |                | 36,2%  | 33,0%  | 33,0%  | 33,0%  | 33,0%  |
| SG&A                 | WLS ALU        | -459   | -436   | -436   | -453   | -452   |
| SG&A                 | Nokia Networks | -1236  | -1236  | -1236  | -1236  | -1236  |
| SG&A combinés        | NokiaALU       | -1695  | -1672  | -1500  | -1400  | -1200  |
| R&D                  | WLS ALU        | -935   | -833   | -815   | -850   | -864   |
| R&D ALU en %         |                | -21,3% | -19,2% | -18,7% | -20,0% | -19,9% |
| R&D                  | Nokia Networks | -1786  | -1786  | -1786  | -1786  | -1786  |
| R&D NN en %          |                | -15,9% | -14,9% | -14,4% | -14,0% | -13,7% |
| R&D combinée         | NokiaALU       | -2721  | -2619  | -2500  | -2450  | -2400  |
| R&D en %             |                | -17,5% | -17,0% | -16,8% | -16,4% | -16,1% |
| Res. Op.             | WLS ALU        | -90    | 78     | 102    | 125    | 135    |
| OP ALU en %          |                | -2,1%  | 1,8%   | 2,3%   | 2,9%   | 3,1%   |
| Res. Op.             | Nokia Networks | 1210   | 1178   | 1318   | 1458   | 1528   |
| OP NN en %           |                | 10,8%  | 9,8%   | 10,6%  | 11,4%  | 11,8%  |
| Res. Op. combiné     | NokiaALU       | 1120   | 1256   | 917    | 1067   | 1317   |
| OP en %              |                | 7,2%   | 8,1%   | 6,2%   | 7,2%   | 8,8%   |

### Hypothèses

Ventes combinées : marché stable, perte de chiffre d'affaires ALU en 2015 et problèmes mono-source

Marge brute Nokia à 35% de 2015 à 2018

Marge brute combinée à 33%, y compris synergies (achats/coûts fixes sur opérations)

Baisse des SG&A combinés

Baisse de la R&D combinée

Projections ALU issues impairment tests

Projections NN Syndex et analystes

Fx rate \$/€ 2015-2017 1,15

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

44



- Nos projections ont été réalisées avant la transmission par Nokia de détails sur les synergies.
- Elles tablent sur un marché stable pour les années à venir. Les ventes intègrent une diminution d'environ 550 M€.
- Elles reprennent le périmètre Nokia Networks ainsi que celui Wireless d'ALU et donc excluent la partie Core pour ALU.
- Les projections pour Nokia Networks sont issues de Syndex et d'analystes externes.
- Dans le cas d'ALU, les projections sont issues des *impairment tests*.
- La marge brute pour Nokia Networks est de 35%.
  - ▶ En combinée, elle est de 33% et intègre 300 M€ de baisse de coûts.
- Les SG&A combinés et la R&D combinée ne représentent pas un total mais intègrent des réductions de coûts :
  - ▶ -472 M€ de SG&A ;
  - ▶ -219 M€ de R&D.
- Au total, les synergies estimées sont d'environ 1 Md€.
- Dans ces estimations, les résultats demeurent corrects mais ce avec des perspectives de vente qui peuvent apparaître comme optimistes et des synergies non négligeables.

## La situation se tendrait en cas de baisse de 15% des ventes

| En M€                |          | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2015/2019    |
|----------------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------|
| Ventes combinées     | NokiaALU | 15580   | 15444   | 14500   | 13700   | 13000   | -15,8% -2444 |
| Marge brute combinée | NokiaALU | 5637    | 5097    | 4495    | 4247    | 4030    |              |
| MB en %              |          | 36,2%   | 33,0%   | 31,0%   | 31,0%   | 31,0%   |              |
| SG&A combinés        | NokiaALU | -1695   | -1672   | -1600   | -1450   | -1300   | -22,2% -372  |
| R&D combinée         | NokiaALU | -2721   | -2619   | -2600   | -2500   | -2400   | -8,4% -219   |
| R&D en %             |          | -224,9% | -279,2% | -243,0% | -208,0% | -189,3% |              |
| Res. Op. combiné     | NokiaALU | 1120    | 806     | 295     | 297     | 330     |              |
| OP en %              |          | 7,2%    | 5,2%    | 2,0%    | 2,2%    | 2,5%    |              |

- Hypothèses :
  - ▶ stabilité en 2015 puis décroissance du marché et/ou pertes de parts de marché ;
  - ▶ marge brute à 31% sur la période 2016-2018, y compris des gains sur achats et la baisse des coûts fixes sur opérations, soit 250 M€ d'économie ;
  - ▶ -372 M€ pour les SG&A et -219 M€ en R&D ;
  - ▶ = 850 M€, avec 100 M€ de synergies supplémentaires dans le reste du groupe.



- Dans ce scénario dégradé, les ventes diminueraient de 2,4 Md€, soit une diminution de 15%. Cela constitue un montant supérieur à ce que Nokia envisage, mais cette hypothèse n'est pas absurde alors que certains analystes tablent sur des baisses du marché de -30% voire -40% d'ici à 2019.
- Compte tenu d'une situation de marché plus tendue – en dépit d'économies de 250 M€ –, la marge brute se retrouverait dans nos estimations à 31%.
- Les économies envisagées sont de -372 M€ en SG&A et -219 M€ dans les coûts fixes, soit un total de 850 M€ en tablant sur 100 M€ d'économies dans le reste du groupe.
- Dans ces projections, les résultats se dégradent fortement et se situeraient à peine au-dessus de 2%. Autant dire que des mesures supplémentaires seraient prises pour éviter cette dégradation.
- Et les mesures supplémentaires seraient encore plus drastiques en cas de baisse plus accentuée du marché (cf. page suivante).

## Une situation très compliquée avec une baisse de 25% des ventes

| En M€                        |          | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2015/2019    |
|------------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| Ventes combinées             | NokiaALU | 15580  | 15444  | 14000  | 12700  | 11500  | -25,5% -3944 |
| Marge brute combiné NokiaALU |          | 5637   | 5097   | 4340   | 3937   | 3565   |              |
| MB en %                      |          | 36,2%  | 33,0%  | 31,0%  | 31,0%  | 31,0%  |              |
| SG&A combinés                | NokiaALU | -1695  | -1672  | -1600  | -1450  | -1300  | -22,2% -372  |
| R&D combinée                 | NokiaALU | -2721  | -2619  | -2600  | -2500  | -2400  | -8,4% -219   |
| R&D en %                     |          | -17,5% | -17,0% | -18,6% | -19,7% | -20,9% |              |
| Res. Op. combiné             | NokiaALU | 1120   | 806    | 140    | -13    | -135   |              |
| OP en %                      |          | 7,2%   | 5,2%   | 1,0%   | -0,1%  | -1,2%  |              |

### ■ Hypothèses :

- ▶ stabilité en 2015 puis décroissance du marché et/ou pertes de parts de marché ;
- ▶ marge brute à 31% sur la période 2016-2018, intégrant des gains sur achats et la baisse des coûts fixes sur opérations, soit 250 M€ d'économie ;
- ▶ - 372 M€ pour les SG&A ;
- ▶ - 219 M€ en R&D ;
- ▶ = 750 M€ et 150 M€ de synergies dans le reste du groupe.

## Chapitre 2

---

# Le business plan d'acquisition

## Le business plan d'acquisition

---

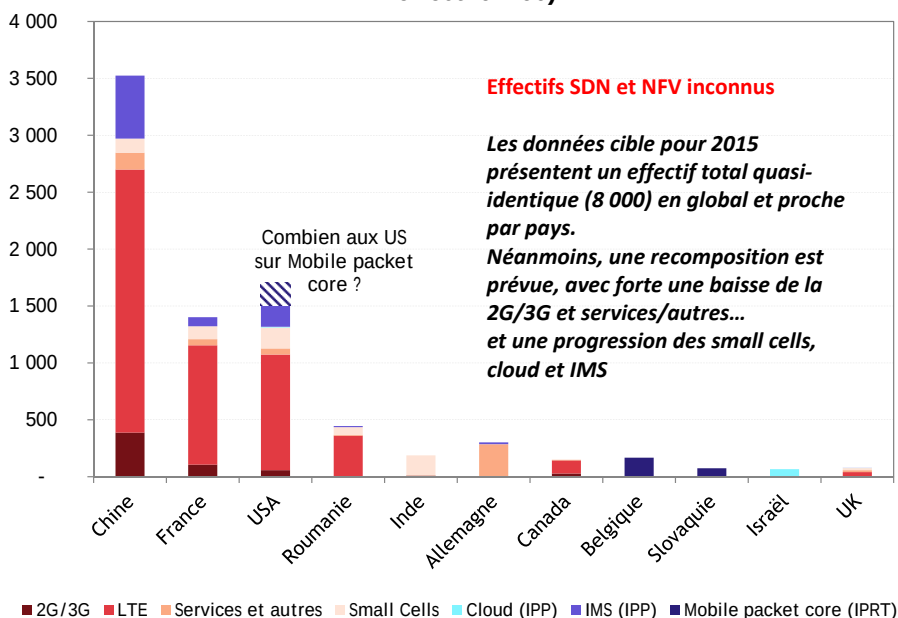
- Si, outre les informations publiques, des éléments stratégiques sont apparus dans différents documents (extraits d'une présentation de JP Morgan et documents internes), nous considérons qu'aucun document formel correspondant à un Business Plan d'acquisition ne nous a été communiqué.
- Nokia nous assure avoir communiqué les éléments stratégiques pertinents.

## Chapitre 3

# Analyse des effectifs et cartographie

**Effectifs R&D ALU : au total, plus de 8 000 postes de R&D entrent dans le périmètre (au sens large) de Wireless... introduisant potentiellement des doublons**

**Effectifs Wireless et liés R&D chez ALU (mars 2015, pays avec effectifs > 60)**



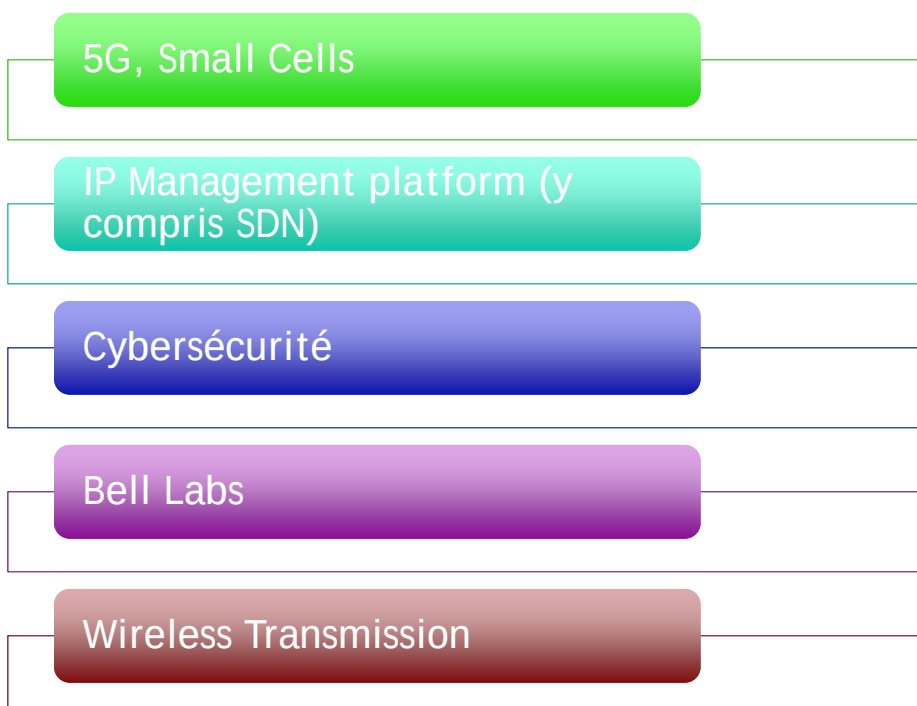
- Notre analyse des documents mis à notre disposition nous conduit à estimer que la baisse des dépenses en R&D, pour des effectifs combinés de 30 000 salariés, entraînerait entre 2 000 et 3 300 suppressions de postes. Il s'agit là d'une fourchette basse selon nos estimations.
- En effet, il est probable que, contrairement aux coupes dans les SG&A, les réductions d'effectifs en R&D seront en partie réalisées à plus long terme, après convergence des plates-formes.
- De plus, au-delà des effectifs Wireless, menacés au premier rang en raison des doublons, d'autres activités pourraient être menacées par un éventuel tri de portefeuille qui serait mené par Nokia.

## A l'origine des engagements de Nokia

- Les deux groupes et la presse ont fait état d'engagements de Nokia vis-à-vis du gouvernement français.
- Nokia et Alcatel-Lucent ont eu la sagesse de discuter avec le gouvernement français en amont de l'annonce de l'opération.
  - Rajeev Suri dans des échanges avec les salariés finlandais évoque d'ailleurs ces échanges et les contreparties pour illustrer à quel point celles-ci étaient nécessaires pour obtenir l'aval du gouvernement français.
- Dans le protocole d'accord signé entre les deux groupes figure une série d'annexes.
- Des courriers sont ainsi adressés au Président de la République, au Premier Ministre ainsi qu'à plusieurs ministres du gouvernement (économie...).
- En outre, sont évoqués dans une annexe de manière précise les engagements de Nokia concernant l'emploi en France.
  - En termes de niveau d'emploi, de durée et de nature des activités.
- Ces engagements constituent évidemment un geste positif de nature à rassurer les salariés. Même s'ils demeurent à notre sens insuffisants.
- A noter que l'exemple allemand avec NSN n'est pas rassurant. Si les salariés allemands avaient préservé l'emploi au moment de la constitution de NSN, celui-ci aurait chuté dramatiquement depuis (-75 % ?).

- **Nokia part du niveau que l'emploi en France devrait atteindre à l'issue du plan SHIFT (fin 2015).**
  - ▶ Le plan SHIFT est maintenu jusqu'à son terme.
- **Le périmètre retenu est celui d'ALU-I, des Bell Labs, de RFS.**
  - ▶ Ce périmètre ne comprend pas ASN ni Eu.
  - ▶ Il prend pour référence les effectifs opérationnels (operational heads) sans les branches (expatriés...).
  - ▶ Le point de départ mentionné est donc de 4200 emplois (mais sans RFS dans ce total). Un chiffre évoqué explicitement dans l'annexe.
- **Nokia s'engage à renforcer l'activité sur le long terme de Villarceaux et Lannion à l'issue de l'achèvement de l'OPE.**
- **Nokia s'engage à accroître de manière « significative et substantielle » la R&D en France dans une série d'activités en faisant évoluer les effectifs de R&D de 2000 à 2500.**
  - ▶ Ce dernier chiffre comprend l'embauche d'au moins 300 jeunes diplômés sur une période de 3 ans.
- **Nokia s'engage à maintenir le niveau de la R&D en France à ce niveau pendant 4 ans.**
- **Nokia s'engage à localiser en France des centres mondiaux d'expertise technologique dans plusieurs domaines.**

## Les activités recherche et R&D prévues par Nokia en France



- Dans les **réseaux mobiles**, la France devrait donc héberger une activité de R&D 5G et Small Cells. La France serait également équipée de plates-formes end-to-end et de réseaux de tests. Combinés aux Bells Labs, Nokia considère qu'il s'agit-là d'un « full innovation engine ».
- Dans le domaine de l'**IP management platform**, il semblerait qu'il n'y ait rien de neuf puisque ces effectifs existent déjà en France.
  - La nouveauté serait d'y faire figurer du SDN « including SDN », sans que les choses ne soient très claires à ce stade. Ni davantage précisées.
- En matière de **cybersécurité**, il s'agirait d'ouvrir un laboratoire à l'instar de celui ouvert à Berlin il y a quelques mois. Cette activité comprendrait de la recherche, du développement de produits et des plates-formes. Et elle devrait s'appuyer sur le partenariat avec Thales.
- **Les Bell Labs**. Une organisation internationale majeure en charge de l'innovation stratégique comprenant la recherche sur les réseaux et les Bell Labs sera dirigée depuis la France et comprendra des membres clés du personnel.
- L'activité **Wireless Transmission**, de taille modeste - une centaine de salariés de R&D en France - resterait également présente.

- **D'une part, en prenant comme point de départ la fin du plan SHIFT, les effectifs de référence se situent à un point extrêmement bas.**
  - Et comme indiqué précédemment, cela signifie que le poids de la France sera assez modeste par rapport aux principaux pays du groupe.
  - Il en sera de même pour la R&D.
  - Un progrès pourrait être de prendre en compte les 500 emplois de R&D comme une « augmentation » par rapport aux 4200. Tandis que la disparition de certains emplois du siège devrait être compensée par la création d'autres emplois.
- **La durée des engagements est également contestable.**
  - 2 ans après le closing pour l'emploi de manière générale et 4 ans pour la R&D.
  - Des délais plus importants enverraient un signal rassurant aux salariés d'ALU, particulièrement malmenés ces dernières années.
- **La diversité des technologies en France reste insuffisante.**
  - La France reste à ce jour écartée des technologies les plus innovantes. D'une part, la France n'héberge pas développement en routeurs IP alors même qu'il s'agit là d'un marché dynamique, en croissance et dont le potentiel est encore loin d'être atteint puisqu'ALU n'adresse pas à ce jour le marché entreprise.
  - De plus, la France n'est pas non plus présente sur le SDN ou le NFV. Or il s'agit là des technologies qui font le plus de buzz à l'heure actuelle. Les indications données dans le MoU ne sont pas suffisamment claires : *IP management platform including SDN*.
  - Pour assurer la pérennité de la R&D en France, il est crucial que la France puisse être présente dans les domaines les plus innovants. Ceci constituerait aussi une protection face aux synergies qui devraient être réalisées en Wireless .
  - Des efforts restent à faire dans ce domaine.

## Chapitre 4

# Les synergies et leur impact sur l'emploi

## Quel portefeuille à l'avenir ?

*Il n'est pas sûr que Nokia souhaite conserver l'ensemble des activités d'ALU. Certaines sont donc menacées.*

- **Si on se réfère à la politique de Nokia, ces dernières années, le groupe a restructuré radicalement NSN devenu Nokia Networks en se désengageant et en cédant successivement :**
  - Microwave (Dragon Wave) ;
  - Accès fixe (Adtran) ;
  - Wimax (NewNet) ;
  - IPTV (Accenture) ;
  - Optics (Marlin Equity) ;
  - BSS (Redknee).
- **La logique qui a prévalu, jusqu'ici selon nous, a été de considérer que seules les activités où Nokia était n°1 ou 2 méritaient d'être conservées.**
- **Si les divisions IP routing et Fixed Access ne suscitent pas de risques avérés, tel n'est pas le cas d'autres activités.**
  - À noter que, dans une logique de ne conserver que les activités où le groupe est numéro 1 ou 2, même pour ces deux divisions, la situation n'est pas si claire : ALU est numéro 1 en DSL mais numéro 3 en GPON (avec un effet Chine très marqué pour Huawei et ZTE). ALU est numéro 2 ou 3 en routeur Edge...
  - Toutefois, les très bonnes performances financières de ces deux activités ne devraient pas poser de problème.

Il s'agit là d'activités que Nokia ne possède pas et qui sont, selon nous, à risque compte tenu de leurs difficultés respectives (pertes notamment ou faible rentabilité). À ces activités s'ajoutent les **managed services** dont les pertes se sont réduites mais pas suffisamment (lourdes pénalités en 2014).

| Optics                                                                                                                   | OSS/BSS                                                                                                                                                    | Wireless Transmission                                                                                                                        | Video                                                                                                                    | Payment                                                                                                                                                        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Activité en perte</li> <li>• ALU n° 3 mondial derrière Huawei et ZTE</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• ALU a cédé l'activité BSS et a restructuré/conservé OSS.</li> <li>• Nokia a déjà cédé son activité BSS</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• ALU a envisagé de la céder</li> <li>• ALU est numéro 3, loin derrière Ericsson et Huawei</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Petite activité au sein d'IPRT</li> <li>• Restructurée pendant SHIFT</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• ALU est en difficulté sur cette activité, n'ayant jamais pu/su faire converger ses deux lignes de produits</li> </ul> |

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

61

## Analyse comparée du portefeuille de produits et solutions (vision Syndex)

Quand Nokia est absent, il n'y a pas d'arbitrage à effectuer. Quand les deux acteurs sont présents, de manière significative, les choix en matière technologique seront plus compliqués. Ce schéma montre les redondances, au-delà de l'activité RAN.

| Marché 2015                                               | Segments     | Produit               | ALU | Nokia | ALU + Nokia | Commentaires                                                                                       |
|-----------------------------------------------------------|--------------|-----------------------|-----|-------|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1,2 Md €<br>1 Md €<br>8,1 Mds €<br>11,1 Mds €<br>1,4 Md € | RAN          | CDMA                  |     |       |             | ALU fort sur marché résiduel. Nokia a récupéré produit Motorola. Renforcement marginal             |
|                                                           |              | GSM                   |     |       |             | ALU très faible. Renforcement marginal de Nokia. N°2                                               |
|                                                           |              | WCDMA                 |     |       |             | ALU très faible sauf AT&T. Renforcement marginal de Nokia. N°2                                     |
|                                                           |              | LTE                   |     |       |             | ALU meilleur en LTE. Proche ou au-dessus d'ETC et Huawei. Acteur crédible dans bataille leadership |
|                                                           |              | Small cells           |     |       |             | ALU devant Nokia en termes de parts de marché et de contrats                                       |
| 1,7 Md €<br>1,5 Md €<br>1,8 Md €                          | Core         | Mobile NGN            |     |       |             | ALU historiquement faible                                                                          |
|                                                           |              | SDM                   |     |       |             | Nokia a davantage de références                                                                    |
|                                                           |              | IMS                   |     |       |             | ALU a 2 fois plus de références que Nokia                                                          |
| 2,7 Mds €<br>3,4 Mds €<br>12,1 Mds €                      | Transmission | Mobile Backhaul       |     |       |             | ALU est plus fort.                                                                                 |
|                                                           |              | Wireless Transmission |     |       |             | ALU n° 3. Nokia s'est désengagé                                                                    |
|                                                           |              | Optical               |     |       |             | ALU n°3 voire 2 sur fin 2014. Nokia absent                                                         |
| 2,7 Mds €<br>7,7 Mds €<br>2,4 Mds €                       | IP           | Packet core           |     |       |             | Produit Nokia bien vendu mais moyen. ALU = levier avec IP portfolio                                |
|                                                           |              | Edge routers          |     |       |             | ALU n°2 (ou 3). Nokia revend produits Juniper                                                      |
|                                                           |              | Core routers          |     |       |             | ALU s'est lancé en 2013. Nokia revend produits Juniper                                             |
| 2,1 Mds €<br>3,6 Mds €                                    | Accès fixe   | xDSL                  |     |       |             | ALU n°1.                                                                                           |
|                                                           |              | GPON                  |     |       |             | ALU n°3.                                                                                           |
| 3,8 Mds €<br>2,6 Mds €<br>2,7 Mds €                       | Applications | OSS/BSS               |     |       |             | ALU et Nokia (OSS only) faibles                                                                    |
|                                                           |              | Device management     |     |       |             |                                                                                                    |
|                                                           |              | Payment               |     |       |             | 2 produits ALU.                                                                                    |

absent  
fort  
présent  
faible

IP Routing sans Video/Legacy  
RAN sans services (12 Mds €)

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

62



La longue liste des activités peut laisser penser que Nokia a un spectre large d'activités. Il y a un effet d'optique, car le segment cloud/analytics est modeste par rapport au fixe ou au transport



Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

63

## Le partage des synergies

Quel sera le montant des synergies ? Il s'agit là d'une question clef, en particulier pour les salariés, même si elle préoccupe au premier chef les actionnaires.

- En cas de rapprochement entre deux entreprises, le partage de la valeur des synergies se réalise :
  - ▶ entre les actionnaires du cédant, qui reçoivent une prime (par rapport au cours de Bourse, c'est-à-dire à la valeur estimée de l'entreprise) ;
  - ▶ les actionnaires de l'acquéreur, qui escomptent de la création de valeur.
- La zone de négociation entre les deux parties se situe dans la fourchette d'estimation de la valeur des synergies compte tenu de la valorisation supplémentaire attendue.
- Les synergies telles qu'elles ont été estimées par Nokia et annoncées publiquement sont de **900 M€**.
- De notre côté, nous estimons que, si Nokia n'a annoncé « que » 900 M€, ces synergies devraient se poursuivre au-delà de 2019 et atteindre au moins le niveau de 1500 M€, un chiffre estimé par un des analystes dans le cadre des discussions entre ALU et Nokia au moment de la vente.
  - ▶ Et ce en l'absence d'accident industriel, de choc externe, de crise, de baisse forte du marché, etc.

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

64

*De nombreuses opérations de rachat et OPE échouent. Il s'agit là d'un risque majeur de ce projet d'OPA.*

- L'histoire récente a montré que, dans l'industrie des télécoms, des opérations majeures pouvaient mal tourner.
- Alcatel-Lucent illustre bien les difficultés d'une opération de cette envergure, avec des années de bataille interne, de lutte entre petits et grands chefs et de difficultés à faire converger des produits.
- NSN constitue aussi une illustration de ces difficultés de convergence des lignes de produits et de gouvernance.
- Dans le cas présent, la gouvernance ne devrait pas être un problème. En revanche, la question de la convergence entre les lignes de produits devrait constituer un gros sujet pour les années à venir. Une période de 3 à 5 ans s'ouvre avant d'envisager une stabilisation des lignes de produits.
- Avec une interrogation à la clef : quelles seraient les synergies dans ce domaine ?
- Les informations transmises par Nokia étaient dans un premier temps insuffisantes. Les compléments apportés ultérieurement sont utiles mais ne permettent pas de faire le tour complet de la question.

## Les synergies présentées le 15/04/2015 par les deux groupes

| ALU                                              |                           | 2016-19                        |
|--------------------------------------------------|---------------------------|--------------------------------|
| SHIFT                                            | 2013 – 2015               | ALUNOKIA                       |
| Legacy<br>Portfolio reviews                      | 200 M€                    | Product &<br>Services overlap  |
| Distribution/<br>Manufacturing                   | 170 M€                    | Supply chain<br>Procurement    |
| Marketing & Sales<br>SG&A + IS/IT<br>Real estate | 200 M€<br>235 M€<br>70 M€ | Sales<br>G&A/IT<br>Real estate |
| 1000 M€                                          |                           | 900 M€                         |

950 M€ in reality because of Entreprise's disposal

## 900 M€ de synergies nettes attendues à horizon 2019 en année pleine, hors coûts de restructuration



- Dans leur annonce du 15 avril 2015, ALU et Nokia ont communiqué un montant de synergies nettes de 900 M€, à horizon 2019 en année pleine, en supposant une clôture de la transaction dans la première moitié de 2016.
- Les économies attendues dans le cadre du rapprochement avec Nokia sont du même ordre de grandeur que celles annoncées lors du lancement de SHIFT, ce qui donne une idée des dégâts sociaux que ces synergies pourraient provoquer.
- Pour mémoire, le plan SHIFT doit se traduire par une diminution nette de 10 000 postes.
- Ce montant ne prend pas en compte les effets liés :
  - ▶ aux **modifications de périmètre** (LGS, Entreprise), soit 3 400 salariés ;
  - ▶ aux **opérations d'outsourcing** (Accenture, Wipro...), soit plus de 6 000 salariés ;
  - ▶ aux **renégociations et abandons** de contrats de managed services ;
  - ▶ au **tri de portefeuille** et à l'arrêt de certaines activités notamment en IPP.

## Estimations des synergies (Syndex, présentées à l'ECID le 16 avril 2015)



| SYNDEX OPINION 2015-2022 |                                                                      |                      |                      |
|--------------------------|----------------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|
|                          | Functions                                                            | Synergies            | Employees            |
| Synergies R&D            | RAN 2G/3G/4G<br>Small Cells<br>ePacketcore<br>IMS<br>SDM/payment/OSS | 500 M€               | 4 000-6 000          |
| Gross margin             | Global Customer Delivery<br>Supply chain<br>Procurement              | 400-600 M€           | 4 000- 6 000         |
| SG&A                     | Marketing & Sales<br>General & Administrative<br>IS/IT & Real estate | 500 M€               | 4 000-5 000          |
|                          |                                                                      | <b>1400- 1600 M€</b> | <b>12 000-17 000</b> |

- Nous considérons que les synergies devraient être supérieures à celles qui ont été indiquées par Nokia.
- En termes de montant, notre fourchette est proche de celle d'un des analystes consulté dans le cadre de la vente.
- Dans notre cas, nous avons pris en compte uniquement les synergies de coûts permettant d'avoir un impact positif sur les résultats.
  - ▶ Nous n'avons pas pris en compte les synergies de revenus (positives ou négatives), plus difficiles à mesurer.
- Afin de relever la marge, tant les achats que les coûts variables que les coûts fixes sur opération sont susceptibles de procurer des économies.
  - ▶ Les coûts fixes sur opérations sont clairement redondants et une source potentielle d'économie.
- Dans le cas des SG&A, un montant de 500 M€ correspond à des économies d'environ 15% du total des SG&A combinés.
- Dans le cas de la R&D, les synergies porteraient sur une palette plus large de technologies que celle indiquée par un des analystes consulté dans le cadre de la vente.
  - ▶ Avec une indication (2015-2022) précisant que, dans le cas de la R&D, les synergies devraient pour une bonne part être mises en œuvre de manière différée compte tenu des contraintes pouvant exister.

## Synergies négatives sur le chiffre d'affaires : peu de doublons des deux acteurs vis-à-vis des principaux clients

| Technologies | Clients principaux ALU                                                                                                                                                                       | Clients principaux Nokia                                                                                                                                                                     | Risques ?                                                                                         |
|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Wireless     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Verizon</li> <li>• AT&amp;T</li> <li>• Sprint</li> <li>• China Telecom</li> <li>• China Unicom</li> <li>• China Mobile</li> <li>• Orange</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vodafone</li> <li>• China Unicom</li> <li>• China Mobile</li> <li>• Softbank</li> <li>• T-Mobile</li> <li>• America Movil</li> <li>• KDD</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Chine</li> <li>• Orange ?</li> <li>• Sprint ?</li> </ul> |
| Services     |                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Faiblesse</li> </ul>                                     |

- Au vu du portefeuille clients d'ALU et de Nokia, le principal risque pèse sur le Wireless.
- Il s'avère que rares sont les clients auprès desquels les deux groupes sont fournisseurs en RAN. Seuls Orange, les 3 opérateurs chinois et Sprint sont concernés.
- Pour autant, si ALU et Nokia sont présents chez les trois opérateurs chinois, leurs parts de marché cumulées restent loin derrière celles d'Huawei.
  - ▶ Très présent aux États-Unis auprès des grands opérateurs, ALU l'est également auprès de Sprint, tout comme Nokia, sélectionné dans un second temps, ce qui pourrait poser quelques difficultés notamment à l'occasion de l'attribution de nouvelles tranches de contrat.
- Cela n'empêche pas Nokia d'envisager des di-synergies (synergies négatives) substantielles tant en Wireless que plus largement.

## Synergies sur les coûts : des économies à rechercher dans la rationalisation et l'optimisation des coûts

► Syndex

- Des réductions de coûts sont visées en matière de frais généraux et administratifs, coûts immobiliers, support informatique, fabrication et chaîne logistique, achats...
- ... De même qu'un réalignement des organisations, ainsi qu'une rationalisation des produits et services redondants, des fonctions centrales, des organisations régionales et des forces de vente seront recherchés.
- Peu de détails nous ont été fournis sur ces synergies dans un premier temps. Le travail du comité d'intégration consistera précisément à définir leur déclinaison opérationnelle dans les semaines et mois qui viennent.

- À titre d'illustration (estimations Syndex), 15% d'économie sur les SG&A ALU+Nokia pourrait représenter de l'ordre de 500 M€ d'économies :

- les équipes en Chine, en Inde et en Europe, où ALU et Nokia ont des effectifs redondants, sont visées ;
- en particulier, les fonctions centrales d'ALU sont visées.

| M€        | Nokia | ALU  | NOKIALU |
|-----------|-------|------|---------|
| SG&A 2014 | 1634  | 1594 | 3228    |
| -10%      |       |      | 323     |
| -15%      |       |      | 484     |
| -20%      |       |      | 646     |
| -25%      |       |      | 807     |

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

71

## Risques pesant sur l'emploi– vision Syndex

► Syndex



Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

72

- **Risques élevés à court terme :**
  - ▶ en France, en raison de la présence du siège social amené à disparaître et de fonctions SG&A importantes ;
  - ▶ en Roumanie, en raison de la présence de fonctions SG&A à vocation centrale et de potentiels doublons avec des pays proches géographiquement et aux effectifs Nokia élevés : Pologne, Hongrie ;
  - ▶ en Allemagne, en raison de la présence d'effectifs importants chez les deux équipementiers ; notamment sur les fonctions SG&A et Opérations mais aussi Wireless.
- **Risques relativement importants à moyen terme :**
  - ▶ en Pologne, en raison de la présence d'effectifs importants chez les deux équipementiers, notamment sur les fonctions SG&A et Opérations ;
  - ▶ en Espagne, en raison de la présence d'effectifs importants chez les deux équipementiers, notamment sur les fonctions SG&A et Opérations.
- **Risques plus modérés à long terme :**
  - ▶ en Italie et Allemagne, en raison de la présence de R&D Optique terrestre (quel avenir pour cette activité ?)
  - ▶ dans d'autres pays présentant des effectifs R&D Wireless importants, en raison des potentiels doublons à venir, une fois la convergence des produits réalisée : Finlande, Hongrie, Grèce, France...
- **En dehors de l'Europe :**
  - ▶ des risques importants pour l'Inde, en raison de la présence d'effectifs nombreux chez les deux équipementiers (Opérations notamment)...
  - ▶ mais aussi pour la Chine, à la fois en raison d'une R&D Wireless considérable et de la présence de fonctions support SG&A ;
  - ▶ aux États-Unis, où les effectifs R&D en Wireless sont importants, ce qui constitue un élément de fragilisation en raison des doublons potentiels et de la rationalisation du portefeuille à plus long terme.

## Chapitre 5

# Le processus d'OPE

|                                  | Offre publique d'achat                                                                                                                                                                                    | Offre publique d'échange                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Offre mixte                                            |
|----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| <b>Définition offre publique</b> | Opération lancée par une société visant à proposer à l'ensemble des actionnaires d'un groupe coté en Bourse de leur acheter ou d'échanger leurs actions dans une optique de prise de contrôle de la cible |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                        |
| <b>Parite/prix/premium</b>       | Le prix (OPA) ou la parité (OPE) proposés doivent être supérieurs au cours de la cible avant annonce ; la différence entre le cours et le prix proposé est nommée "premium"                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                        |
| <b>Paieement</b>                 | En espèces                                                                                                                                                                                                | En titres de la société émettrice                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Paieement en titres et en espèces                      |
| <b>Impacts financiers</b>        | Sortie de trésorerie ; pas d'impact sur le nombre d'actions de l'initiateur                                                                                                                               | Pas d'impact cash ; augmentation du capital de l'initiateur (émission d'actions) pour rémunérer l'apport des actionnaires de la cible<br>Limites : obligation de fournir une alternative en numéraire si les titres proposés sont non liquides ou si l'initiateur a acquis 5 % du capital de la cible dans les 12 derniers mois | Impact cash et augmentation du capital de l'initiateur |
| <b>Seuil de succès</b>           | <b>50 % des</b> titres de la cible ; cependant, l'initiateur peut intégrer à son projet d'offre un seuil minimum supérieur à 50 % en deçà duquel il renoncera à son offre                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                        |

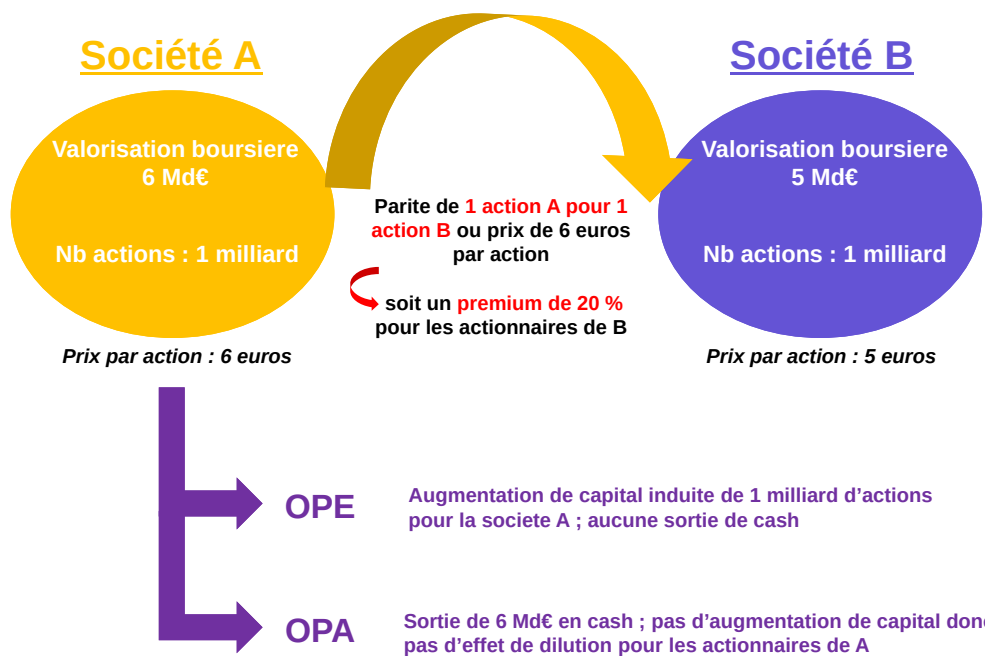
Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

75

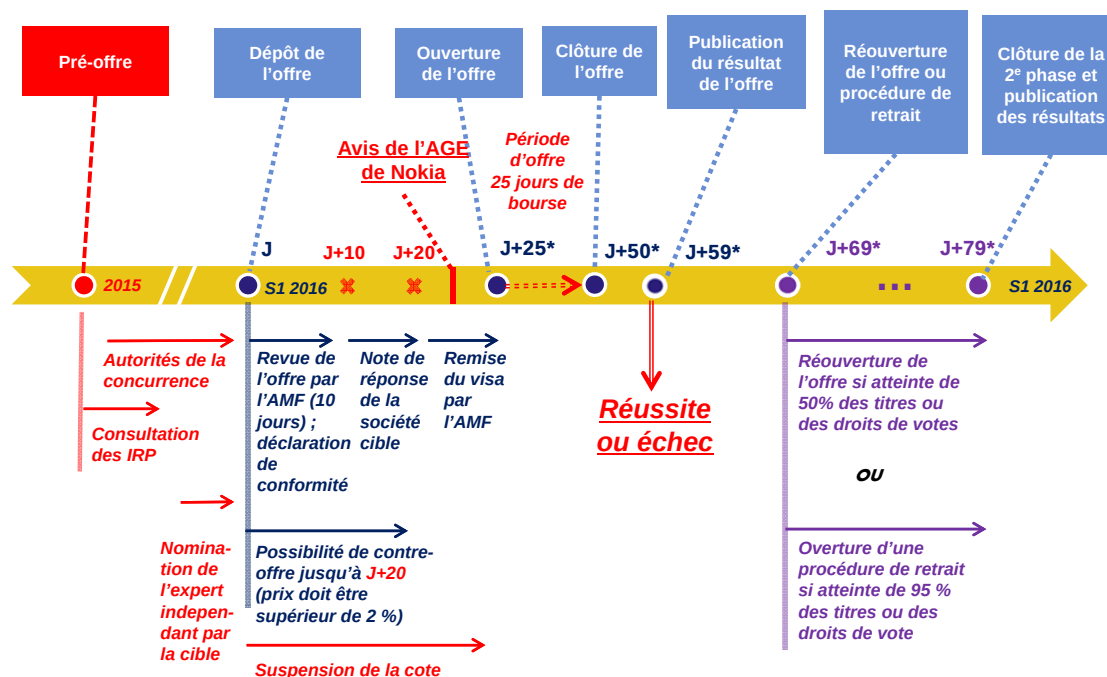
|                                                  | Offre publique d'achat                                                                                                                                                                                                                                                                             | Offre publique d'échange                                                                                                                                              | Offre mixte                                     |
|--------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| <b>Impact capitalistique</b>                     | Pas de dilution pour les actionnaires de la société initiatrice                                                                                                                                                                                                                                    | L'émission d'actions entraîne une dilution des droits à dividendes compensée par l'intégration du résultat distribuable de la cible et par les synergies engendrées   | Dilution plus limitée que dans le cas d'une OPE |
| <b>Impact théorique sur le cours des actions</b> | <b>Initiateur</b> : l'effet sur le cours dépend du rapport projeté entre coûts d'acquisition et synergies.<br><b>Cible</b> : le premium joue théoriquement à la hausse sur le cours de l'action                                                                                                    | <b>Initiateur</b> : théoriquement négatif en raison de l'effet de dilution (effet dilutif)<br><b>Cible</b> : théoriquement positif du fait du premium (effet relutif) |                                                 |
|                                                  | À noter qu'il existe théoriquement un rapport inverse entre le montant du premium et celui des synergies attendues                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                       |                                                 |
| <b>Amicale/hostile</b>                           | Une opération publique est décrite comme <b>hostile</b> lorsque le board ou le conseil d'administration de la cible ne sont pas favorables au projet.<br>À l'inverse, elle est dite " <b>amicale</b> ", lorsque ces derniers apportent leur soutien au projet voire ont participé à sa conception. |                                                                                                                                                                       |                                                 |
| <b>Procédure normale/Procédure simplifiée</b>    | La procédure d'OPA ou d'OPE est dite "normale" lorsque l'initiateur possède moins de 50 % du capital ou des droits de la cible.<br>Dans le cas inverse, la procédure dite "simplifiée" devra être utilisée.                                                                                        |                                                                                                                                                                       |                                                 |

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

76



## Calendrier indicatif (jours ouvrés de Bourse)





- **Nokia et Alcatel-Lucent ont choisi de publier de façon conjointe un communiqué sur le projet d'OPE le 15 avril 2015, livrant les grandes lignes de l'opération envisagée.**
- **La période de pré-offre (courant sur l'ensemble de 2015) concentrera l'ensemble des procédures de consultation des IRP et des autorités de la concurrence.**
  - ▶ Si la consultation des IRP et des autorisations des différentes autorités de la concurrence est une condition primordiale au succès de l'OPE, ces étapes auraient pu être réalisées de façon concomitante à la période d'offre.
  - ▶ Dix autorités de la concurrence seront ainsi consultées : Union Européenne, États-Unis, Brésil, Canada, Chine, Inde, Japon, Corée du Sud, Taiwan, Russie.
  - ▶ L'offre est ouverte le jour de Bourse suivant le plus tardif des événements suivants :
    - ▶ la diffusion de la note d'information visée établie par l'initiateur (le cas échéant conjointement avec la société visée) ou, dans les cas prévus à l'article 261-1, de la note en réponse de la société visée ;
    - ▶ la diffusion des informations mentionnées à l'article 231-28 ;
    - ▶ le cas échéant, la réception par l'AMF des autorisations préalables requises par la législation en vigueur.
- **Les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'offre sont publiées par l'AMF.**
- **À noter qu'avant le dépôt de l'offre à l'Autorité des marchés financiers, un expert indépendant doit être désigné par la société cible. Il devra émettre dans son rapport une opinion sur le caractère juste de l'offre proposée vis-à-vis des actionnaires de la société cible.**

- **La procédure d'opération publique d'échange débute à proprement parler au moment du dépôt de l'offre auprès des autorités de régulation des marchés financiers.**
  - ▶ Une fois déposé à l'AMF par la société initiatrice, le projet sera revu par l'AMF sous une durée maximale de 10 jours.
  - ▶ La société cible a par la suite 20 jours au maximum pour publier une note de réponse à ce projet contenant généralement l'avis du conseil d'administration ou de surveillance, les conclusions du rapport de l'expert indépendant ainsi que celles de l'avis du comité d'entreprise.
  - ▶ La remise du visa par l'AMF doit intervenir théoriquement à J+25 (le calendrier peut être allongé de 10 jours à la demande de l'AMF).
- **L'OPE est à ce stade dite clôturée, les résultats devant être publiés dans les 9 jours suivants.**
  - ▶ Elle est considérée comme réussie si au moins 50 % des actionnaires acceptent l'échange (à moins qu'un seuil supérieur n'ait été fixé par l'initiateur).
  - ▶ En deçà, elle est considérée comme un échec, et la possibilité est laissée à l'initiateur de revoir sa proposition à la hausse.
- **En cas de succès de l'OPE, l'objectif final étant la détention de 100 % des actions de la cible, plusieurs situations doivent être distinguées :**
  - ▶ si plus de 50% mais moins des 95% des actionnaires ont accepté l'échange, l'initiateur peut ouvrir une nouvelle période d'offre aux mêmes conditions que la précédente,
  - ▶ si au moins 95% des actionnaires ont accepté l'échange, l'initiateur peut lancer une offre publique de retrait (voire une OPR obligatoire) qui consiste à appeler le solde d'actions que l'initiateur ne possède pas encore.
- **La clôture de cette deuxième phase finalise l'acquisition par l'initiateur de la cible et permet le retrait de cette dernière de la cote.**

- Le groupe Alcatel-Lucent étant coté en France et aux États-Unis, deux procédures parallèles seront lancées, mais le MoU prévoit de fixer le calendrier de l'offre nord-américaine dans le calendrier de l'offre déposée en France.
- La longueur de la période de pré-offre constitue également une spécificité de l'opération publique d'échange proposée par Nokia.
- En effet, une majorité de groupes choisit de lancer de façon rapprochée dans le temps l'ensemble des consultations et la période d'offre.
- Ici, en raison entre autres de l'importance de l'opération mais également du nombre d'autorités concurrentielles à consulter, le choix s'est porté sur une période de pré-offre s'étalant sur plus de six mois.
- Enfin, même s'il ne s'agit bien évidemment pas de la raison première d'une telle organisation, le choix de fixer la parité à près d'un an de la réalisation de l'OPE pourrait présenter un avantage pour le groupe Nokia en cas d'anticipation d'une progression des résultats (et du cours) plus importante pour le groupe Alcatel-Lucent :
  - ▶ en effet, si les résultats du groupe Alcatel-Lucent étaient amenés à progresser de façon sensible en 2015 (par exemple avec un free cash-flow qui passerait en positif), le cours hors OPE aurait progressé de façon sensible...
  - ▶ ... de même que la parité entre le cours de l'action de Nokia et celle du groupe Alcatel-Lucent évoluerait ;
  - ▶ dans ce cadre, fixer une parité plutôt basse peut avoir une influence à la baisse sur le cours de l'action de la cible (dans la mesure où le marché boursier anticipe qu'une action d'Alcatel-Lucent vaudra à court terme 0,55 action de Nokia) ;
  - ▶ enfin, les marchés financiers intègrent dans ce cas de figure les coûts potentiels d'un échec de l'opération, ce qui peut également avoir tendance à jouer négativement sur le cours.

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

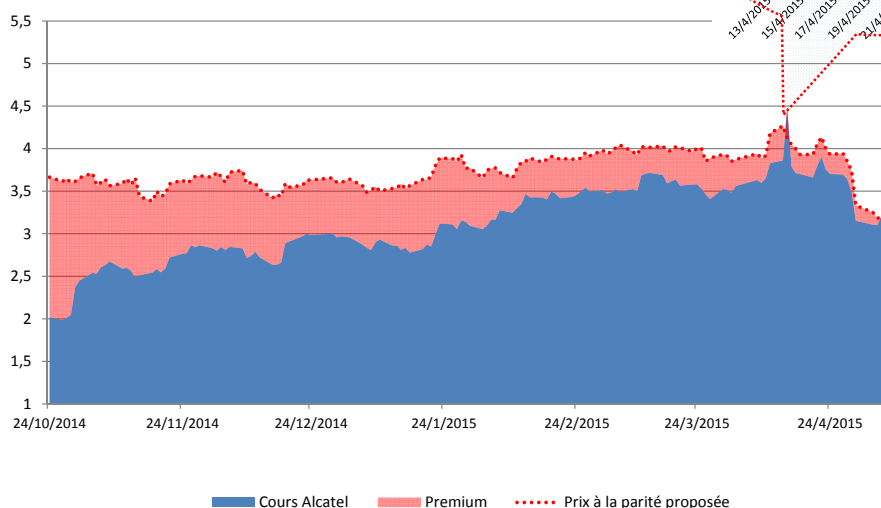
81

## Le premium semble avoir été jugé insuffisant par les marchés financiers

**Parité proposée :**  
1 action Alcatel-Lucent pour 0,55 action Nokia

➔ Premium de 27 % sur les 3 derniers mois (13/01/15 – 13/04/15) mais de seulement 11 % sur la base du cours de clôture du 13/04/2015

Cours de l'action Alcatel-Lucent (en €)



Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

82

## Les risques d'échec de l'OPE restent limités (1)

| Type de risques                                                           | Description                                                                                                                       | Niveau de risque                            | Commentaires                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|---------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Risques actionnariaux                                                     | Risque que moins de 50 % des actionnaires d'Alcatel-Lucent acceptent l'offre                                                      | Limités                                     | <p>La parité proposée a été jugée basse par les marchés boursiers et certains analystes.</p> <p>Le deuxième actionnaire du groupe ALU (Odey Capital) s'est déclaré opposé au projet en raison d'une supposée sous-valorisation du groupe Alcatel-Lucent. Cet actionnaire a dépassé le 20 avril le seuil de 5 % des actions du groupe et dit envisager de continuer à monter au capital.</p> <p>Pourtant, le risque de refus majoritaire reste limité en raison :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ du caractère amical de l'OPE ;</li> <li>✓ d'actionnaires institutionnels qui auraient, d'après les deux groupes, émis des avis favorables à l'opération ;</li> <li>✓ enfin, du fait que Nokia et Alcatel-Lucent partagent trois actionnaires de poids dans chacun des deux groupes.</li> </ul> |
| Risques d'évolution de la situation économique, financière ou commerciale | (Lié aux précédents)<br>Risque d'évolution contrastée de la situation des deux groupes faisant apparaître la parité comme caduque | Limités car possibilité de revue de l'offre | <p>Une amélioration ou une détérioration marquée de la situation économique et financière d'un des deux groupes (sans évolution similaire du côté de l'autre groupe) pourraient faire apparaître la parité proposée dans la pré-offre comme inadaptée.</p> <p>Le risque pesant sur l'OPE reste cependant limité, dans la mesure où <b>Nokia peut</b>, avant le dépôt, <b>revoir les conditions de son offre</b> : possibilité de remonter la parité proposée ou d'inclure une composante cash (offre publique mixte). En revanche, une revue à la baisse de l'offre suppose l'accord du board d'ALU.</p> <p><b>À noter enfin qu'en cas de modification de l'offre la procédure d'information-consultation des IRP devra être refaite</b></p>                                                                 |

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

83

## Les risques d'échec de l'OPE restent limités (2)

| Type de risques         | Description                                                                                                                        | Niveau de risque | Commentaires                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Risques légaux          | Risque de refus ou d'acceptation conditionnée par les autorités de la concurrence consultées                                       | Faibles          | Comme souligné page suivante, l'ensemble Alcatel-Lucent + Nokia ne se trouverait, selon toute probabilité, en situation de position dominante sur aucun marché.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Risques de contre-offre | Il est également envisageable que d'autres acteurs tentent leur chance face à ce mouvement majeur de regroupement dans le secteur. | Très limités     | <p>Une contre-offre peut être déposée jusqu'à J+20 du dépôt de l'offre à l'AMF et doit être supérieure d'au moins 2 % à l'offre initiale.</p> <p>Les critères de choix restreignent fortement les possibles :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• il doit s'agir par définition de groupes intéressés par l'ensemble d'Alcatel-Lucent ;</li> <li>• en cas d'acquisition par Ericsson, un problème concurrentiel important avec le CFIUS apparaîtrait aux États-Unis ;</li> <li>• Samsung ne dispose pas de la même complémentarité que Nokia et les risques sociaux induits seraient à ce titre encore plus élevés.</li> </ul> <p>Il s'agirait enfin d'une offre (OPA ou OPE) hostile, donc moins susceptible d'aboutir.</p> |

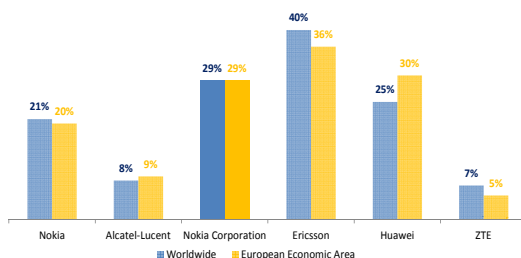
Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

84

- **Neuf autorités de la concurrence devraient être consultées avant le dépôt de l'offre :**
  - ▶ **Union européenne**, États-Unis, Brésil, Canada, Chine, Inde, Japon, Taiwan, Russie ;
  - ▶ les jalons les plus essentiels seront les passages devant les autorités de la concurrence de l'Union européenne, des États-Unis et de la Chine.
  - ▶ La Corée du Sud viendra ensuite.
- **Les risques sont présentés par les deux groupes comme limités, dans la mesure où le nouvel ensemble n'aurait semble-t-il de position dominante sur aucun marché.**
- **Le chevauchement des activités des deux groupes, selon le document transmis à la Commission européenne porteraient sur les marchés suivants :**
  - ▶ les produits RAN ;
  - ▶ les produits Core Network Systems ;
  - ▶ les services d'infrastructures réseaux.
- **Si, comme le soulignent les graphiques page suivante, l'absence de position dominante du nouvel ensemble semble se confirmer, les autorités de la concurrence ont la mainmise sur la définition des marchés pertinents.**
- **Le risque apparaît à ce titre limité que les autorités de la concurrence citées plus haut ne donnent pas leur accord ou livrent un accord conditionné imposant des restrictions lourdes.**

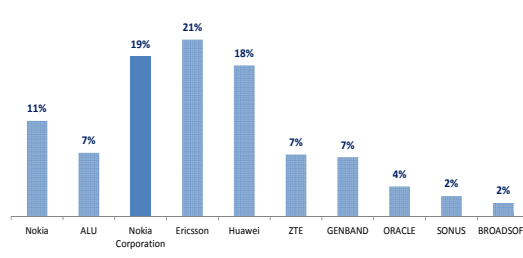
- **Les principaux points de risque en termes d'autorisation ou de calendrier concerneraient :**
  - ▶ l'obtention de l'autorisation du gouvernement américain, en raison de ses préoccupations en matière de sécurité nationale pourrait constituer une difficulté peut-être sous-estimé ;
  - ▶ le calendrier de la remise d'autorisation en Chine sera également à scruter...
  - ▶ ... de même qu'en Inde ou au Brésil avec des processus souvent longs et administratifs.
- **À noter que le calendrier prévoit le dépôt des principales notifications conformément aux termes du MoU pour la mi-mai.**

Parts de marché RAN en 2014



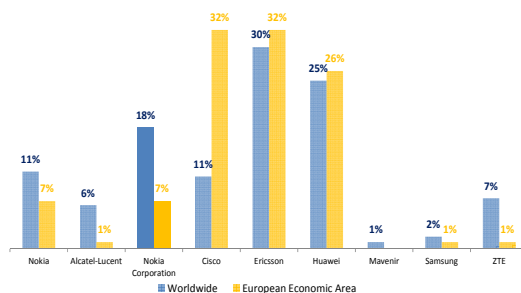
source : présentation à la Commission Européenne, données Dell'Oro

Parts de marché IP Telephony en 2014



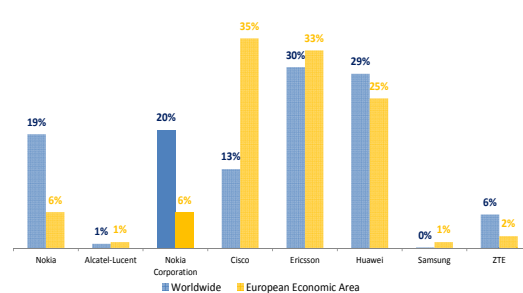
source : présentation à la Commission Européenne, données Dell'Oro

Parts de marché Evolved Packet Core en 2014



source : présentation à la Commission Européenne, données Dell'Oro

Parts de marché Traditional Packet Core en 2014

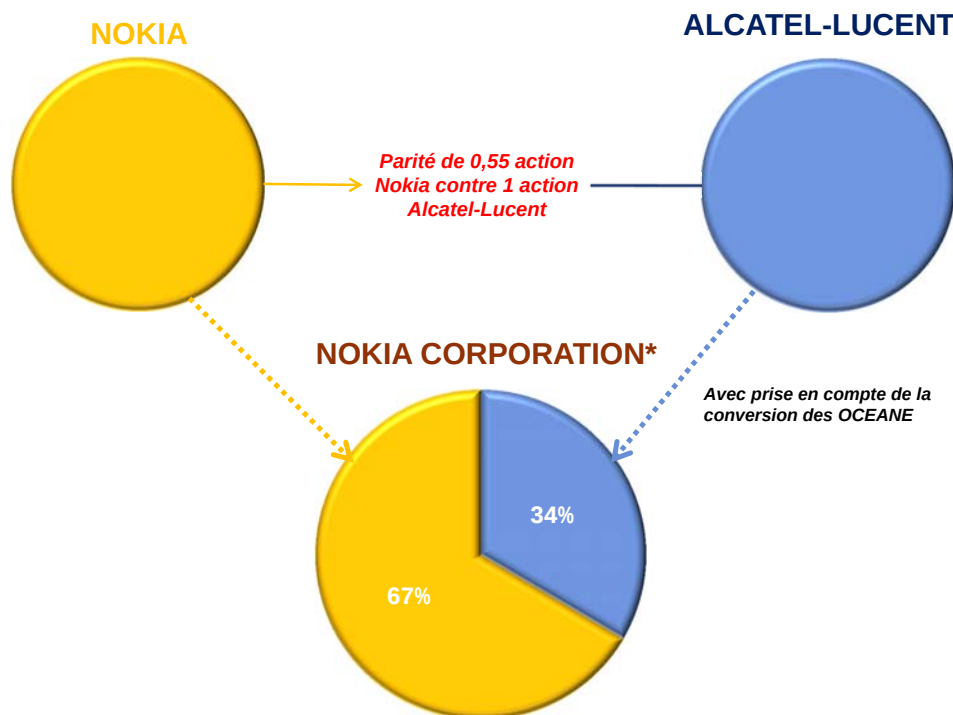


source : présentation à la Commission Européenne, données Dell'Oro

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

87

## Le projet d'OPE accorderait aux actionnaires d'Alcatel-Lucent un tiers du capital du nouveau groupe



\* Sur la base du projet d'offre communiqué

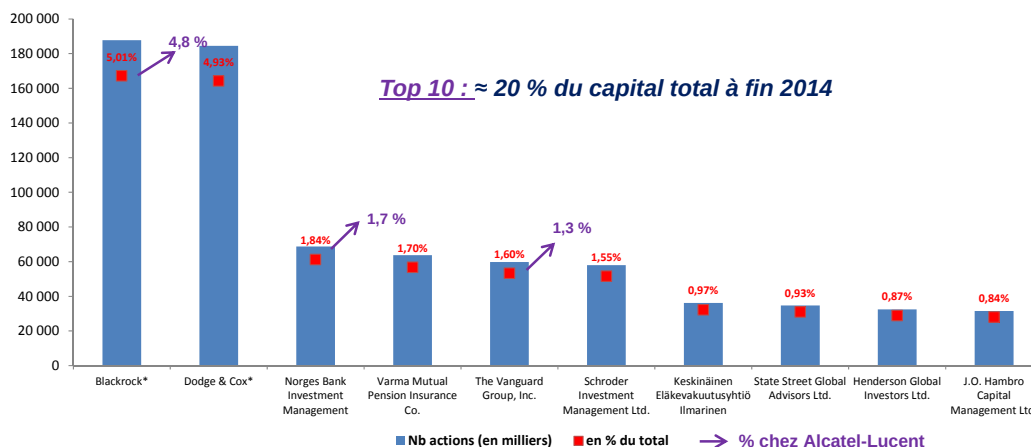
Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

88

## Les dix premiers actionnaires de Nokia représentent 20 % du capital du groupe à fin 2014, dont 9 % aux mains d'acteurs également actionnaires d'Alcatel-Lucent

- Les 10 premiers actionnaires de Nokia représentaient environ 20 % du capital à fin 2014.
- À noter l'existence de trois actionnaires communs dans le top 10 des groupes Nokia et Alcatel-Lucent : Blackrock, Norges Bank et The Vanguard Group.
  - ▶ Ils pesaient à eux trois près de 9 % au capital de Nokia fin 2014...
  - ▶ ... et environ 8 % du capital d'Alcatel-Lucent à la même période.

### Dix premiers actionnaires du groupe Nokia à fin décembre 2014



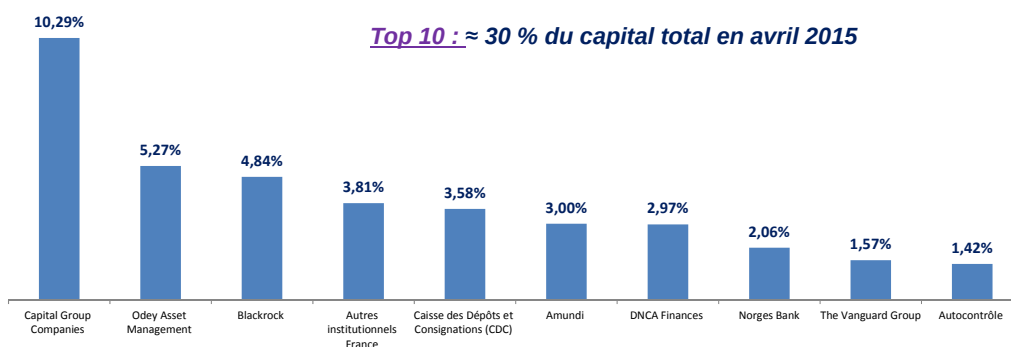
Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

89

## L'évolution de l'actionnariat d'Alcatel-Lucent pourra avoir son importance dans le déroulement de l'OPE

- L'actionnariat du groupe Alcatel-Lucent est légèrement plus concentré que celui de Nokia, avec près de 30 % du capital aux mains des dix premiers actionnaires.
- À noter des évolutions significatives dans l'actionnariat du groupe avec, en particulier, la progression d'Odey Management qui passé le seuil des 5 % du capital du groupe le 24 avril 2015 et pourrait, d'après ses déclarations, poursuivre sa progression.
- L'évolution de l'actionnariat du groupe pourra avoir son importance dans le déroulement de l'OPE.

### Dix premiers actionnaires du groupe Alcatel-Lucent - avril 2015



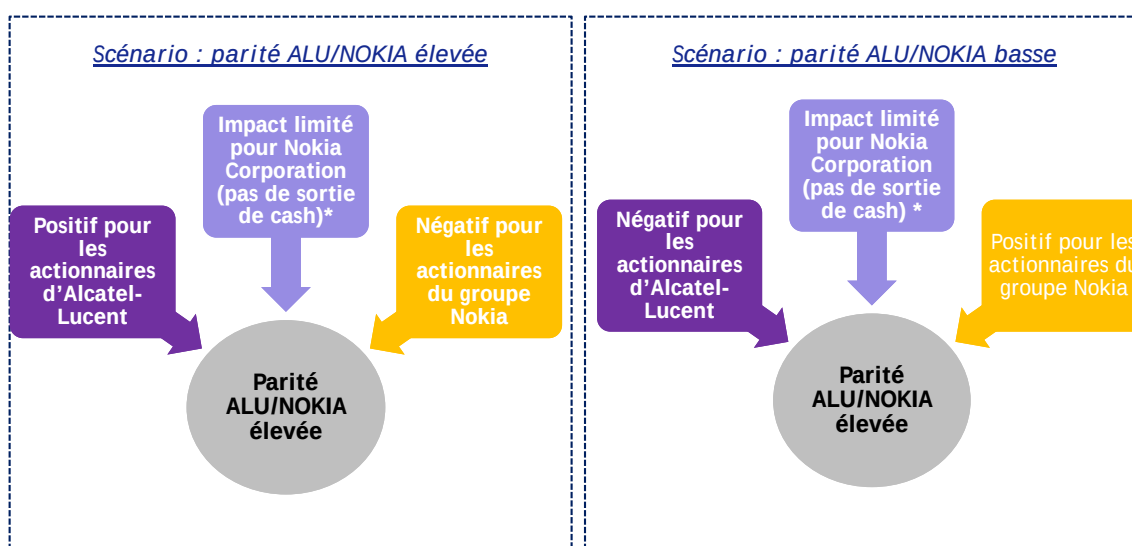
Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

90

## Chapitre 6

# Les enjeux relatifs à la valorisation

## Les enjeux liés à la valorisation : un impact relativement limité sur le plan financier pour le nouvel ensemble si l'OPE venait à aboutir...



\* Le niveau de la parité pourra cependant jouer sur les résultats du nouvel ensemble à moyen terme dans la mesure où il déterminera le goodwill (différence entre le prix d'achat et la market fair value), mais également les PPA (purchase price allocation correspondant à la différence entre la valeur comptable et la market fair value) à comptabiliser et potentiellement à déprécier (si la parité proposée se révélait trop élevée au regard des perspectives du nouvel ensemble).

À noter que l'introduction d'une composante cash à l'offre de Nokia modifierait quelque peu cette analyse et serait plus défavorable au groupe Nokia Corporation.

- Le choix de la méthode pour valoriser une entreprise lors d'une OPE peut revêtir une importance déterminante aussi bien pour les actionnaires que pour la gouvernance du nouveau groupe.
- Les implications sont directement compréhensibles pour les actionnaires (cible ou initiateur), dans la mesure où de la parité proposée découleront :
  - la valeur des actions détenues par les actionnaires de la cible ;
  - les droits à dividendes futurs dans le nouvel ensemble ;
  - mais également, pour les actionnaires institutionnels, leur poids dans les grandes décisions stratégiques du nouveau groupe (impact limité dans le cas d'ALU avec des actionnaires aux visées avant tout financières).
- Enfin, la question de la parité impacte indirectement celle du modèle de gouvernance du nouvel ensemble, le choix de la composition des organes de décision et de contrôle dépendant théoriquement de la parité :
  - le choix des membres du board ne sera pas le même selon que la parité est de 1 pour 1 ou de 0,5 pour 1 (le board de l'initiateur étant dans ce dernier cas le mieux positionné pour prendre la main sur les futures instances de direction) ;
  - il en va de même pour la composition du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ;
  - dans le cas de l'OPE de Nokia sur Alcatel-Lucent, il s'agirait clairement d'une acquisition et non une fusion d'égaux, avec une mainmise de Nokia sur les organes de gouvernance.

- À l'inverse, il convient de souligner que, pour le groupe nouvellement constitué dans le cadre d'une OPE :
  - si la valorisation de la cible et le choix de la parité resteront relativement neutres sur le plan financier, dans la mesure où il n'y a pas de sortie de cash prévue...
  - ... ils pourront avoir un impact sur le compte de résultat et le bilan du nouveau groupe par l'intégration de PPA à amortir et d'un goodwill qui pourrait être déprécié dans le futur.
- L'absence de cash – au moins pour le moment – dans l'offre est une bonne chose. N'en déplaise aux actionnaires ! Cela signifie que Nokia ne devra pas sortir de cash et conservera une structure financière saine qui lui permettra de faire face plus facilement à des à-coups.

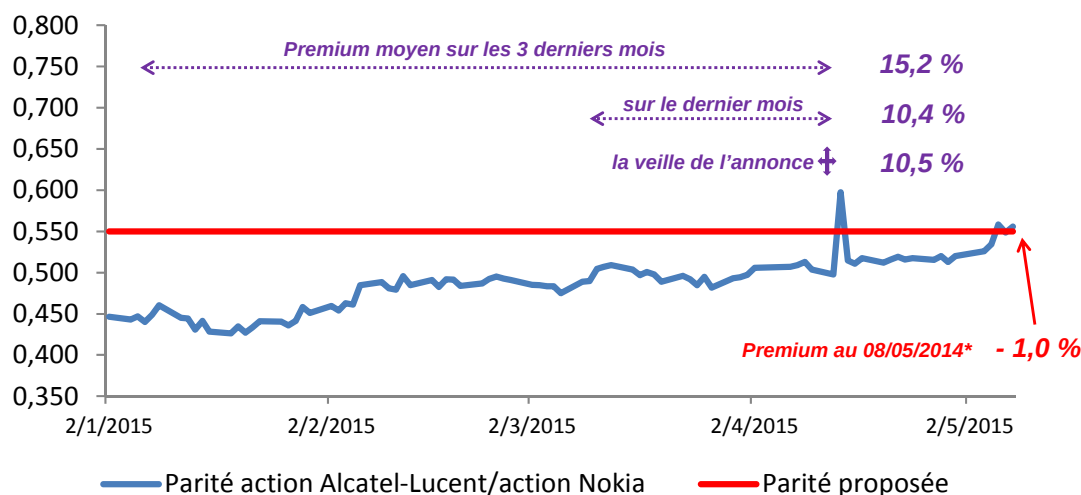




## Les différentes méthodes de valorisation

| Méthodes                                                       | Définitions                                                                                                                                                                                                                                                              | Contexte et limites                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Méthode patrimoniale</b>                                    | Cette méthode comptable consiste à évaluer séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise et à en faire la somme algébrique.                                                                                                                            | Plutôt utilisé pour évaluer des entreprises de type holdings, banques, assurances, sociétés immobilières... ou des sociétés de taille limitée                                                                                                                                                       |
| <b>Valorisation boursière</b>                                  | Analyse de la parité entre les cours de la cible et de l'initiateur sur une période à déterminer (6 mois, 3 mois, 1 mois, cours de la veille de l'annonce)                                                                                                               | Méthode incontournable pour les groupes cotés (OPA, OPE, OPM) avec souvent un prix supérieur au cours (cf. premium) proposé aux actionnaires de la cible                                                                                                                                            |
| <b>Méthode d'actualisation des flux de trésorerie (ou DCF)</b> | Cette méthode consiste à calculer la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs dégagés par l'entreprise, en passant par la réalisation d'un Business Plan.                                                                                                           | Le manque de visibilité et d'informations disponibles (par exemple sur les perspectives de ventes et de marché) ne permet pas toujours de disposer des éléments nécessaires à la construction de cette méthode. C'est une méthode assez fréquemment utilisée mais considérée comme « sophistiquée » |
| <b>Méthode des multiples</b>                                   | Utiliser des multiples de sociétés comparables (en termes de taille, secteur, géographique...) et des transactions comparables (secteur, date de la transaction...), les multiples pertinents différant selon les secteurs et la période (CA, EBITDA, cash-flows, etc.). | Méthode largement utilisée mais pas toujours pertinente (spécificités des situations de négociation)<br>Elle est souvent utilisée à titre de comparaison avec des opérations similaires passées (ex. OPE dans les secteur high-tech sur les 5 dernières années) pour valider la valorisation        |
| <b>Autres</b>                                                  | Modèle de Gordon-Shapiro (actualisation des dividendes), modèle de Bates (bénéfices futurs et pay-out ratio), modèle du price to book ratio (modèle d'actualisation des dividendes), etc.                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |

## Evolution de la parité ALU/Nokia



\*Ajustement du cours à la parité proposée puisque désormais les deux cours sont théoriquement liés par une parité fixe

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

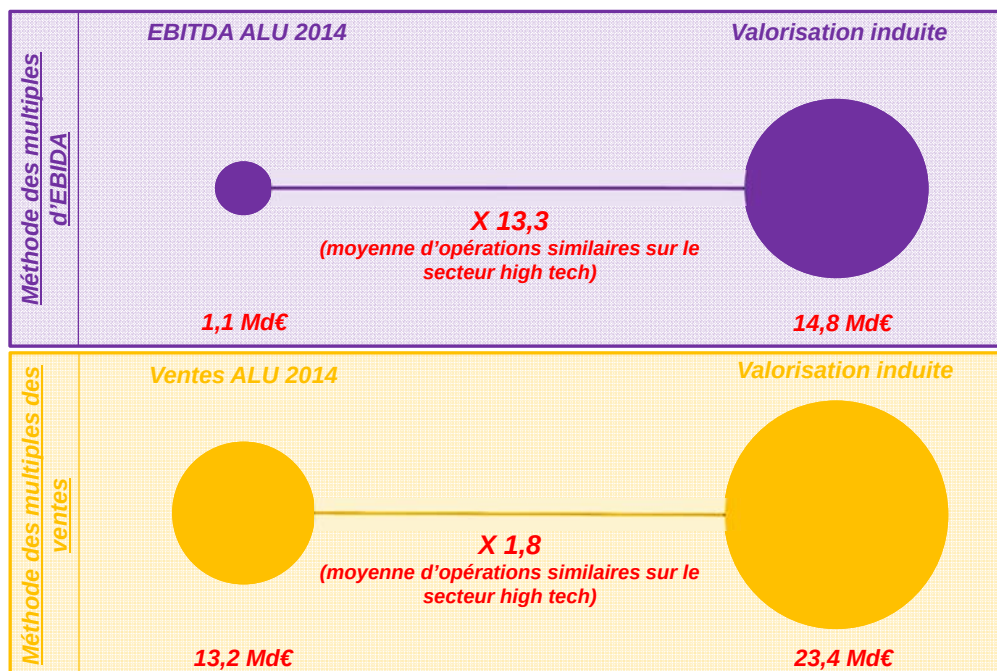
97

- Il s'agit ici de suivre le rapport des cours de la cible et de l'initiateur pour évaluer, dans le cadre d'une OPE, le ratio d'échange que l'initiateur proposera aux actionnaires de la cible.
- Un surcoût (le premium) est systématiquement proposé afin de convaincre les actionnaires de la cible d'apporter leurs titres.
- Ce premium est généralement comparé à ceux proposés dans le cadre d'opérations similaires (idéalement dans le même secteur) et récentes.
- La période choisie peut cependant introduire un biais (6 mois, 3 mois, 1 mois, veille de l'annonce) et faire apparaître le premium proposé comme élevé ou limité selon la méthode arrêtée.

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

98

**Illustration des utilisations possibles de la méthode des multiples**



Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

99

- La méthode des multiples est utilisée de manière quasi systématique, soit comme méthode pivot, soit comme méthode de vérification.
- Elle présente en effet l'avantage d'être simple d'utilisation et de faire appel à des données le plus souvent publiques.
- Plusieurs indicateurs peuvent être utilisés, tels que le chiffre d'affaires, l'EBITDA, l'EBIT voire des indicateurs de cash-flows.
- De même, le périmètre choisi pour sélectionner les comparables peut varier. Restreint-on ce choix au secteur et au profil très spécifiques de la cible ? Doit-on élargir l'échantillon par manque de comparables ?
- Enfin, il est intéressant de noter que, sur la base d'un même échantillon de comparables, les résultats peuvent être très distants selon l'indicateur choisi (rapport de 1 à 1,6 dans notre illustration entre la méthode des multiples de CA et celle des multiples d'EBITDA).

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

100

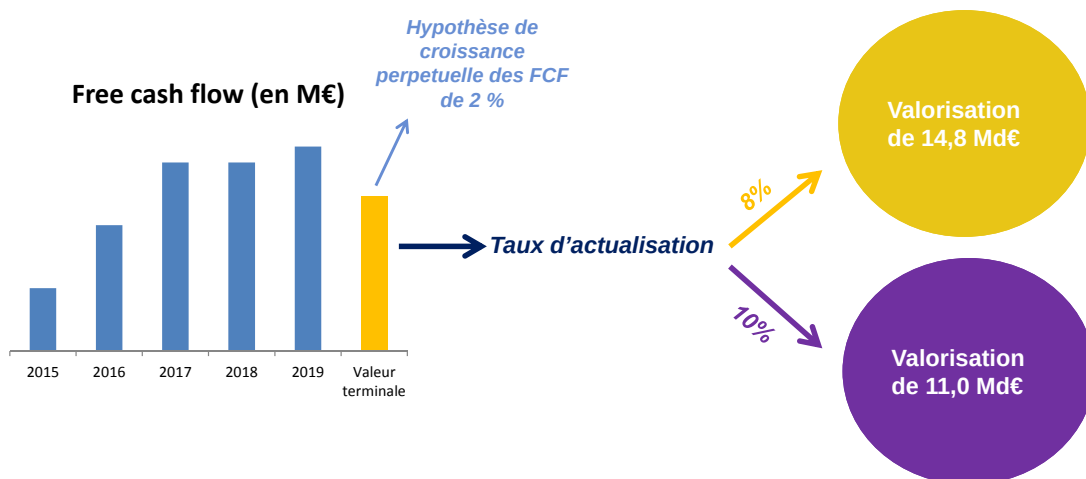
**Formule de la méthode des DCF :**

$$DCF = FCF_{\text{année 1}} / (1+T) + FCF_{\text{année 2}} / (1+T)^2 + \dots + FCF_{\text{année 5}} / (1+T)^5 + \text{valeur terminale}$$

$$\text{Avec : Valeur terminale} = (FCF_{\text{année } n} / (T - g)) / (1 + T)^n$$

$g$  = taux de croissance perpétuelle des FCF et  $T$  = taux d'actualisation

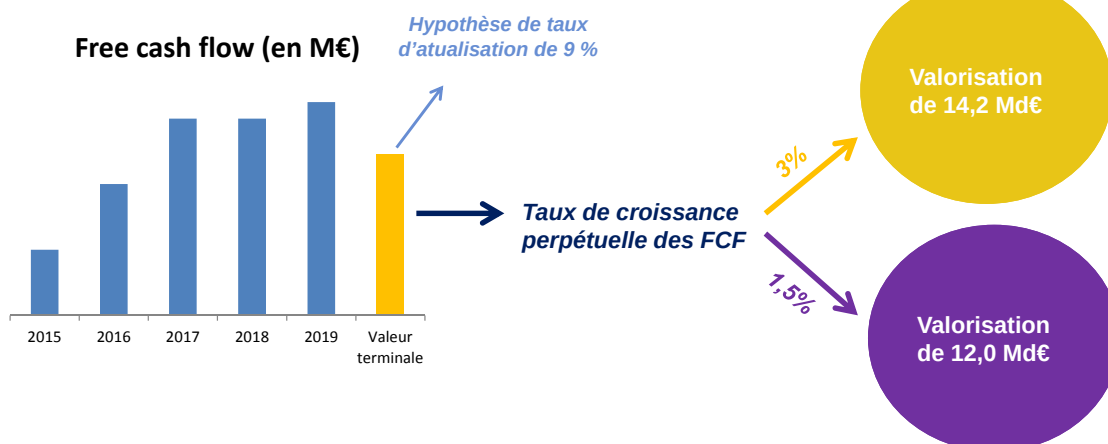
**Impact du choix du taux d'actualisation**



Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

101

**Impact du choix du taux de croissance des FCF**



- Si la matière première de cette méthode repose sur des projections de free cash-flows, d'autres hypothèses doivent être posées qui auront un impact lourd sur le résultat de la valorisation :
  - ▶ le taux d'actualisation utilisé constitue sans doute le principal facteur de variation avec, dans l'exemple choisi, une sensibilité de 34 % à une hausse de 2 % du taux d'actualisation,
  - ▶ le taux de croissance perpétuelle des FCF a également une influence significative avec, dans l'exemple choisi, une sensibilité de 18 % à une hausse de 1,5 % du taux de croissance perpétuelle des FCF.
- À noter enfin que, dans chacun des exemples présentés, le montant actualisé de la valeur terminale (qui intègre une hypothèse de plus qui est le taux de croissance perpétuelles des flux) représente environ 70 % de la valorisation !

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

102

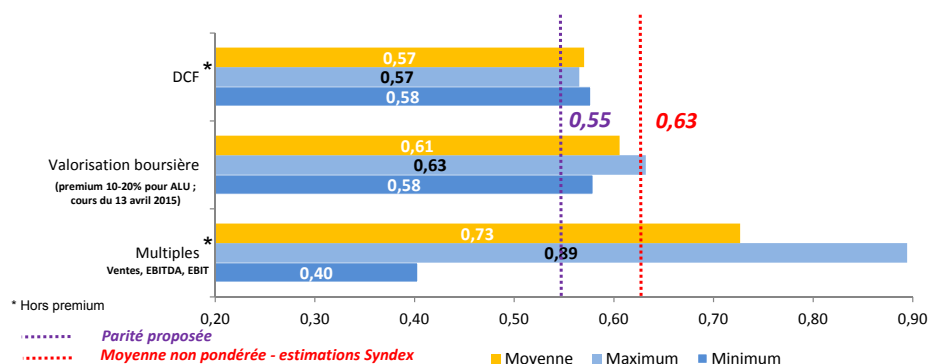
- Face à des deals de taille importante, plusieurs méthodes sont souvent utilisées conjointement :
  - ▶ soit pour les croiser dans des modèles parfois complexes ;
  - ▶ soit pour valider les résultats de la méthode choisie.
- Le choix de la méthode peut avoir une influence majeure sur le prix d'une transaction.
- Il convient enfin de souligner que, si les méthodes de valorisation présentées à la page précédente concernent principalement la cible, les synergies et charges de restructuration générées par le rapprochement (voire la fusion) pour le nouvel ensemble sont également prises en considération, de même que la valorisation de l'initiateur dans la fixation du prix ou de la parité.
- Ainsi, les synergies générées par le rapprochement entre l'initiateur et la cible sont prises en compte :
  - ▶ dans le cas d'une OPA, plus les synergies potentielles sont élevées, plus le prix proposé pourra être élevé ;
  - ▶ dans le cas d'une OPE, plus les synergies potentielles sont élevées, moins le prix devrait théoriquement être élevé ; la différence réside ici dans le fait que l'actionnaire de la cible devient actionnaire de l'initiateur et profitera à ce titre des effets de synergies (par le biais des futurs versements de dividendes).
- Concernant les charges de restructuration anticipées, elles peuvent peser négativement sur le prix : en effet, plus elles seront élevées, moins il sera intéressant pour un actionnaire de la cible d'accepter un échange au "prix du marché" et plus élevé devra être le premium à payer par l'initiateur.
- Plus généralement, tous les facteurs de succès ou d'échec de l'OPE pourront peser dans la fixation de la parité proposée.

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

103

## Le choix de la méthode et des hypothèses pèse lourdement sur la valorisation

### Parité des actions ALU/NOKIA – comparaisons de plusieurs méthodes

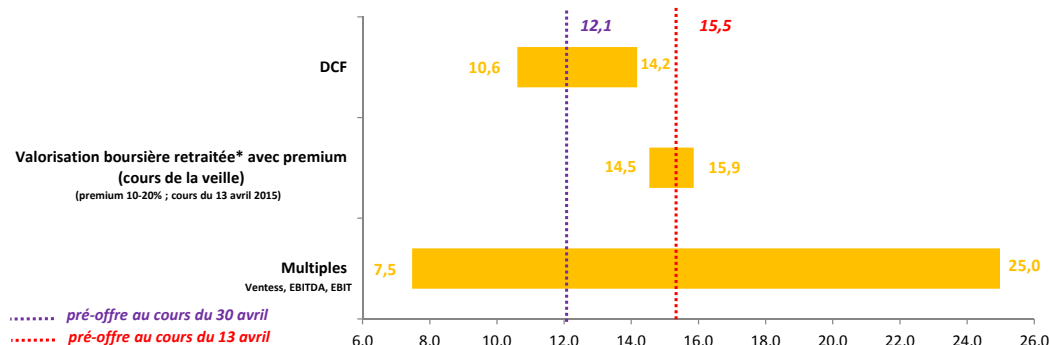


- Selon la méthode choisie et les hypothèses, la valorisation peut fortement varier de même que la parité à appliquer au ratio d'échange dans le cadre d'une OPE.
- Nous avons évalué la valorisation des groupes Alcatel-Lucent et Nokia sur la base de critères tirés du rapport du conseil du groupe ALU. Il ressort de cette simulation qu'une autre parité était envisageable en intégrant d'autres méthodes ou en modifiant leurs hypothèses.
  - ▶ Une des différences qui explique une part de cet écart repose sur l'intégration d'un multiple de chiffre d'affaires qui est plus favorable à Alcatel-Lucent : en excluant cette méthode, la parité serait dans nos estimations de 0,59.

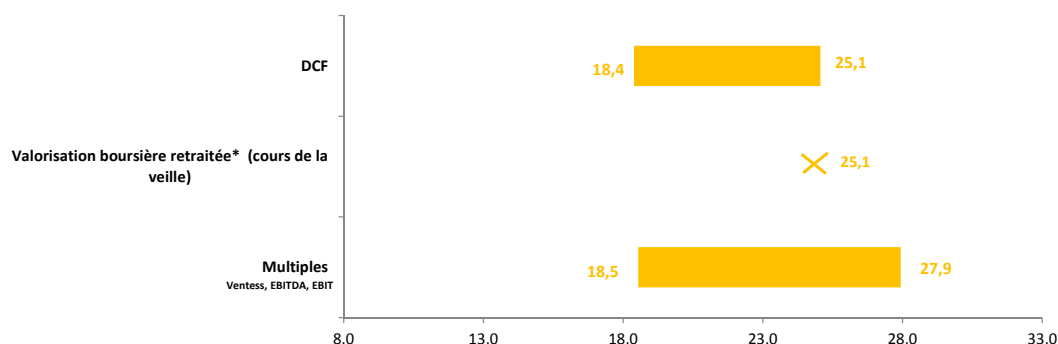
Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

104

## Valorisation du groupe ALU selon différentes méthodes (en Md€)



## Valorisation du groupe NOKIA selon différentes méthodes (en Md€)



Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

105

## La valorisation de la cible n'est jamais neutre et découle d'une négociation entre les deux parties

- Les méthodes de valorisation reposent sur des hypothèses lourdes, ce qui rend leur caractère bien moins scientifique que les apparences pourraient le laisser croire.
- Toutefois, il est important de souligner que le prix d'une transaction découle certes de la confrontation entre les valorisations proposées par un acheteur et un vendeur mais, *in fine*, il s'agit bien du fruit d'une négociation entre les directions des deux parties.
- Selon la méthode utilisée, mais également les hypothèses choisies pour chacune de ces méthodes, les résultats en termes de valorisation peuvent ainsi fortement varier.
- La méthode choisie n'est en ce sens jamais neutre, des choix devant être réalisés dans le cadre d'une négociation entre les deux parties.
- Alors même que ces méthodes sont par définition normalisatrices, elles ne prennent pas en compte un certain nombre d'éléments pourtant importants quant à la valorisation à moyen terme de la société cible.
  - ▶ l'existence de trajectoires potentiellement différentes entre les deux groupes d'ici au dépôt de l'offre ;
  - ▶ l'importance des effets de synergies ou des charges de restructuration à la suite du rapprochement des deux groupes ;
  - ▶ les risques commerciaux sur la cible ou l'initiateur liés à la période de latence entre l'annonce de la pré-offre et le dépôt effectif de l'offre.

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

106

- **Le règlement de l'AMF prévoit que toute surenchère de l'initiateur sur son offre initiale (en cas d'échec) impose de relancer un certain nombre d'étapes d'une OPE pour que cette dernière soit considérée comme valide.**
  - ▶ Un document complémentaire à sa note d'information doit être produit par l'initiateur et soumis à l'appréciation de l'AMF.
  - ▶ Un avis motivé du conseil d'administration ou du conseil de surveillance de la cible doit être réémis.
- **Tout changement significatif de l'offre, y compris avant le dépôt de l'offre, nécessiterait également une nouvelle consultation des IRP et la remise de l'avis motivé du Conseil d'administration 2 jours de Bourse après la remise de l'avis de l'instance informée et consultée.**
  - ▶ La question qui se pose donc est à ce stade est celle de la définition du changement significatif.
  - ▶ Un rehaussement de la parité proposée constitue-t-il à ce titre un changement significatif ?
- **D'après le MoU, Nokia peut, avant le dépôt de l'offre, « changer les conditions de l'offre » :**
  - ▶ soit à la hausse sans besoin de validation de l'autre partie au contrat ;
  - ▶ soit à la baisse mais, dans le cas de changements défavorables au groupe ou aux actionnaires d'Alcatel-Lucent, Nokia devra obtenir préalablement l'accord du board du groupe ALU.

- **Le MoU intègre la possibilité d'ajuster la parité proposée aux actionnaires d'Alcatel-Lucent en fonction d'événements tels qu'une distribution de dividendes, un changement dans le nombre d'actions, etc.**
- **Sont en particulier prévus des mécanismes d'ajustement concernant la cession (partielle ?) d'ASN ainsi que pour les OCEANE.**
- **En effet, la cession d'ASN est présentée comme une exception aux covenants qui contraignent les cessions possibles pour ALU pendant la période de pré-offre.**
  - ▶ Une modification de la parité est ainsi prévue dans le MoU pour prendre en compte la sortie éventuelle d'ASN du périmètre ALU et la distribution potentielle de cash avant closing aux actionnaires d'ALU.
  - ▶ La formule d'ajustement est la suivante :

**Parité ajustée = Parité proposée – (valeur de marché d'ASN/Nb actions ALU\*) / Prix de l'action Nokia\*\***

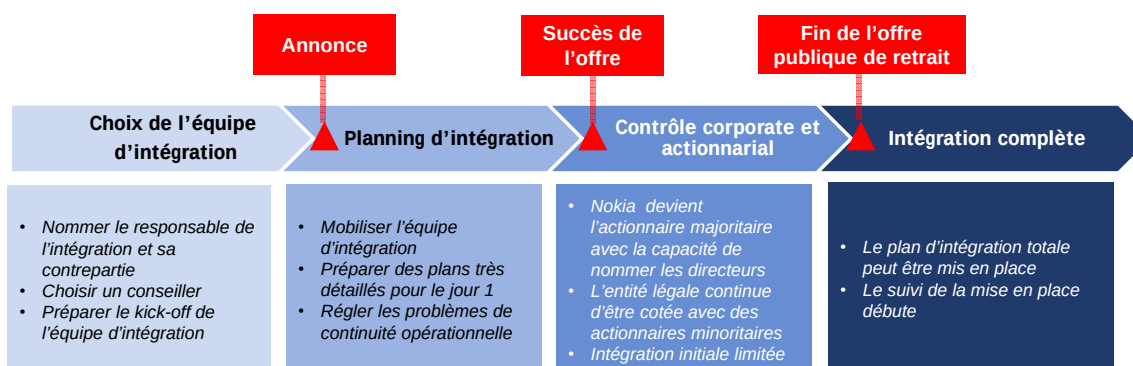
\*À la date de l'annonce, soit 2,78 milliards d'actions ordinaires

\*\* Au 13 avril 2015, soit 7,77 euros

- **Enfin, une parité est prévue pour les OCEANE 2018, 2019 et 2020 avec une option de liquidité qui sera laissée aux détenteurs.**

- Dans la cadre d'une opération publique, les possibilités de préparer le rapprochement opérationnel entre les deux groupes cotés sont fortement encadrées. En effet, en cas d'échec de l'opération, la détention d'informations confidentielles sur le concurrent pourrait être fortement nuisible à l'initiateur comme à la cible.
- Néanmoins, il est possible aux deux groupes de préparer dans un cadre limité l'opération de OPE avec, par exemple, la mise en place d'un steering board.
  - ▶ Les groupes Nokia et Alcatel-Lucent ont ainsi mis en place un steering board. Nokia a nommé Jorg Erlemeier en qualité de responsable de l'intégration.
  - ▶ L'objectif est de préparer le plus en amont possible l'intégration et d'essayer d'évaluer l'ensemble des problématiques potentielles en prévision du jour 1.
  - ▶ Cependant, comme rappelé précédemment, cette instance ne pourra aborder de sujets réellement stratégiques qu'après le succès de l'offre.
- À noter enfin que ce steering board n'a aucun pouvoir sur le plan opérationnel mais est censé avoir accès à toutes les informations mises à part celles considérées comme sensibles sur le plan commercial.

## Calendrier d'intégration





## Chapitre 7

# Les aspects contractuels de la transaction

## Présentation générale du protocole d'accord (ou MoU)

- Un protocole d'accord (*Memory of Understanding*, MoU) a été signé le 15 avril 2015 entre Nokia et Alcatel-Lucent après plusieurs mois de négociation.
- Ce document fixe les grandes lignes de l'offre que devrait déposer le groupe Nokia mais pose également les jalons de la période de pré-offre (entre l'annonce et le dépôt de l'offre).
- Les points saillants du Memory of Understanding sont d'autant plus importants qu'avant le dépôt de l'offre seuls les engagements contractuels lient réellement l'initiateur comme la cible.
- De manière non exhaustive, les points suivants méritent de retenir l'attention :
  - les conditions de rupture et les éventuelles indemnités ;
  - les covenants à respecter par les deux groupes durant la période de pré-offre ;
  - les impacts d'un changement de l'offre ;
  - les mécanismes d'ajustement de la parité ;
  - la préparation de l'OPE par les deux groupes.
- L'équilibre général du MoU est selon SYNDEX très largement déséquilibré entre Nokia et ALU au profit du premier. Les marges de manœuvre sont plus souples pour Nokia. La cible de son côté se retrouve les mains liées.

- Les deux groupes s'engagent sur un certain nombre de clauses dont le non-respect pourrait entraîner la fin des engagements de l'autre partie ainsi que le règlement d'une indemnité.
- Parmi les principales clauses, il convient de mentionner :
  - La conduite de l'activité (type changement organisationnel) ;
  - Les acquisitions/cessions d'actifs ;
  - L'évolution de l'endettement ;
  - Les programmes de rachat d'actions et de versement de dividendes ;
  - Etc.
- En substance, il s'agit d'éviter que le groupe puisse être modifié de manière significative pendant la période, ce qui remettrait en cause l'équilibre de la transaction.
- Dans le cas d'ALU, il est évidemment exclu de pouvoir négocier avec un tiers afin d'obtenir une offre concurrente.
- Les modalités de rupture – légale, unilatérale...- sont elles aussi évoquées.
- L'introduction d'une limitation des engagements en cas d'effet défavorable important (*Material Adverse Effect*) introduit un biais significatif dont les contours posent question.
  - L'effet défavorable exclut une série d'évènements.
- Il semblerait, d'après nous, qu'une dégradation significative des résultats d'une des deux parties pourrait être considérée comme un effet défavorable important et donc faire disparaître les obligations du MoU.

# Alcatel-Lucent

---

Rapport de l'expert-comptable auprès du comité de groupe

Mission OPA/OPE

Mai 2015

## Sommaire



|                                                                  |          |
|------------------------------------------------------------------|----------|
| ■ <b>Annexes</b>                                                 | <b>3</b> |
| ▶ A - Compléments sur l'emploi                                   | 4        |
| ▶ B - Le CIR, un levier puissant pour diminuer le coût de la R&D | 11       |
| ▶ C - Éléments supplémentaires sur les parts de marché           | 15       |
| ▶ E - HERE et Nokia Technologies                                 | 19       |

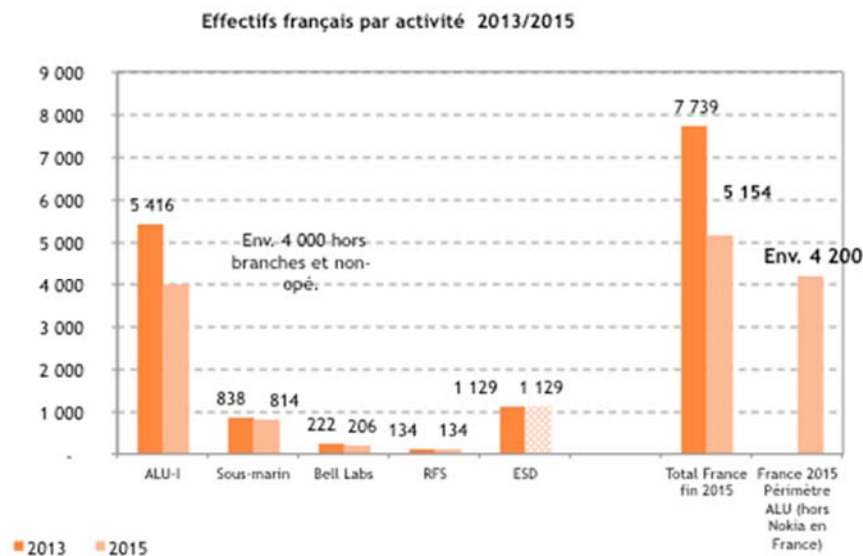
## Annexes

---

## A - Complément sur l'emploi

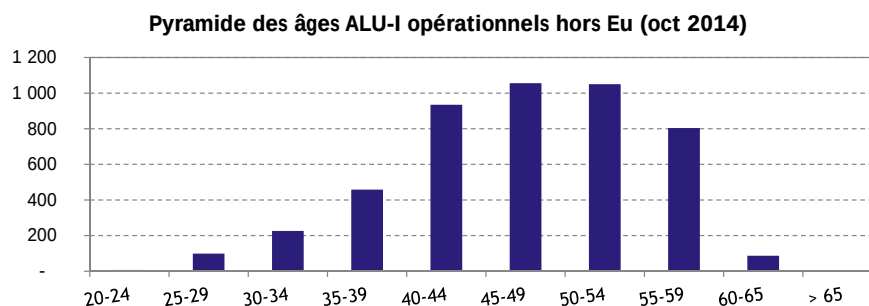
---

## Un effectif cible, pour les entités ALU-I et Bell Labs, de près de 4 200 salariés fin 2015



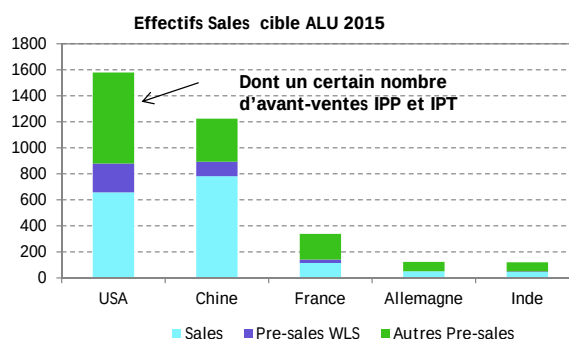
- Cet effectif cible se composerait d'un peu plus de 200 salariés sur les Bell Labs, et d'environ 4 000 salariés au périmètre ALU-I.

## Une centaine de salariés ALU-I devrait atteindre l'âge de la retraite prochainement, sans impact sur les engagements



- Ces données sont issues du reporting des effectifs opérationnels ALU-I d'octobre 2014...
- ... et sont donc différentes des données de fin 2015, cible de Nokia, en raison :
  - ▶ des départs encore à réaliser ;
  - ▶ des entrées éventuelles ;
  - ▶ du vieillissement de la population.
- Ces départs seront compensés par des recrutements - mais pas forcément au même endroit – pour que le solde soit bien de 4200.

- Parmi les principaux pays d'implantation des fonctions Sales chez ALU, certains apparaissent plus « à risque » que d'autres, notamment les pays où des doublons importants existent : Chine, États-Unis, Allemagne.
- Néanmoins, au-delà de l'approche strictement quantitative, il est nécessaire de prendre en compte l'éventail des compétences représentées dans ces effectifs.
- Si, en effet, un certain nombre de salariés sont positionnés sur des fonctions « Sales » en théorie « généralistes » (nous ne possédons pas le détail des effectifs par compétences et spécialisation), d'autres occupent des fonctions pré-ventes aujourd'hui logées dans les BL d'ALU.
  - Ainsi, les fonctions avant-ventes Wireless apparaissent davantage menacées...
  - ... que des fonctions avant-ventes positionnées sur des BL qui n'existent pas aujourd'hui à Nokia.



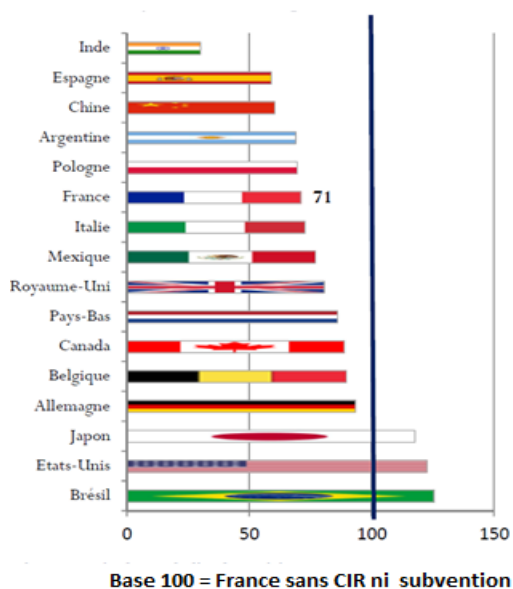
## Effectifs Opérations : des effectifs combinés d'environ 50 000 personnes

- Il est délicat de faire un lien direct entre objectifs d'économies et suppressions de postes sur ce type de dépenses, dans la mesure où les "COGS" regroupent *a priori* :
  - les achats de matières premières, équipements, sous-traitance ;
  - la logistique (transport, stockage...) ;
  - ainsi que, en partie, les dépenses de personnel des salariés aujourd'hui regroupés dans "field force", "supply chain", mais aussi des salariés issus des BL (SWI, network engineering services...).
- Fin 2015, ALU ciblait des effectifs Direct et Opérations de 25 000 personnes environ... Contre des effectifs Opérations Nokia d'environ 26 000 (néanmoins, nous ne connaissons pas la définition précise de ces effectifs, ce qui limite les comparaisons).
- Sans connaître les cibles de suppressions d'emplois, les pays où les effectifs des deux équipementiers sont importants, tels que l'Inde, la Chine, l'Allemagne, la Pologne, apparaissent fragiles en termes d'impact sur l'emploi.

## B- Le CIR, un levier puissant pour diminuer le coût de la R&D

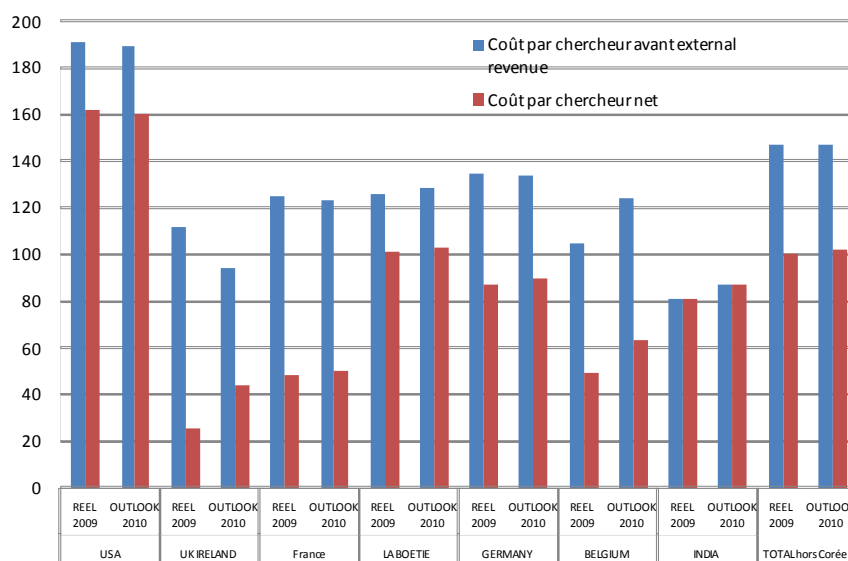
## Le CIR: un argument en faveur du maintien et du développement de l'emploi R&D en France -1

Coût moyen du chercheur après incitation, 2013



- ALU bénéficie annuellement de près de 70 M€ de crédit d'impôt recherche (CIR).
  - À noter que les suppressions de postes, en R&D en particulier en France, ont contribué à diminuer les montants touchés pour l'ensemble des filiales françaises au fil des ans.
- Le CIR permet en effet de faire baisser fortement le coût d'un ingénieur en France par rapport à la plupart des pays.
- D'après l'Association nationale de la recherche et de la technologie (ANRT), un chercheur aux États-Unis, en Allemagne, au Canada et au Royaume-Uni coûte respectivement 70%, 32%, 23% et 14% plus cher qu'en France.
- Dans le cas des États-Unis, le surcoût est aujourd'hui encore plus élevé en raison de l'appréciation du dollar.

## Coûts des unités par chercheur (en k€) Source : rapport Syndex pour le CE Bell Labs. 2010



Source : Analyse Syndex à partir des Bell Labs Quarterly reviews

- Nb : Les coûts correspondent à l'ensemble des coûts rattachés aux domaines de recherche des différentes unités ie : coûts salariaux, coûts directs des projets, coûts fixes, coûts des collaborations externes.

## Le coût par chercheur en Irlande, France et Belgique est inférieur à celui de l'Inde

- Les États-Unis, pourtant présents dans les huit domaines de recherche des BL, présentent les coûts par chercheur les plus élevés : 190 K€.
  - Les dispositifs, fiscaux ou autres, en faveur de la R&D n'étant pas particulièrement favorables, les coûts nets sont « seulement » minorés de 16%, pour atteindre 160 K€.
- En seconde position, l'unité BL allemande présente un coût d'environ 135 K€, minoré d'environ 30% après financements externes.
- La Belgique et la France présentent les structures de coûts les plus comparables, avec des coûts par tête d'environ 124 K€. Mais ils sont minorés de 49% par les financements externes en Belgique et de 59% en France.
- Les sites irlandais (95 K€) et indiens (87 K€) présentent les coûts bruts par chercheur les moins élevés.
  - Les financements reçus en Irlande permettent de les minorer de plus de la moitié.
  - L'Inde, où les coûts sont en croissance, ne génère pas de financements externes.

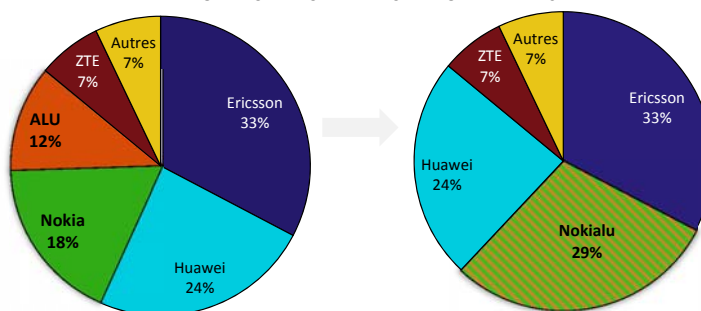
Source : rapport Syndex pour le CE Bell Labs. 2010



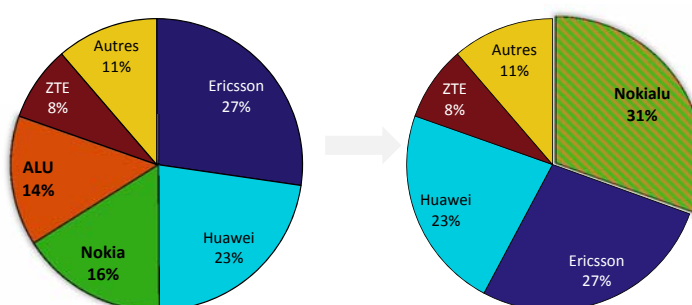
## C- Éléments supplémentaires sur les parts de marché

### Sur la partie RAN, le rapprochement permettrait au groupe de concurrencer Ericsson et Huawei

RÉPARTITION DES PARTS DE MARCHÉ MOBILE RAN 2014

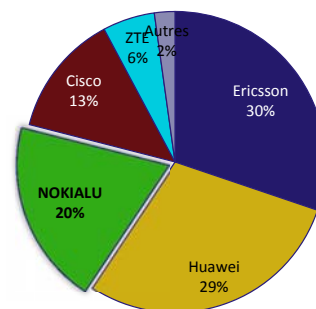


RÉPARTITION DES PARTS DE MARCHÉ LTE RAN 2014

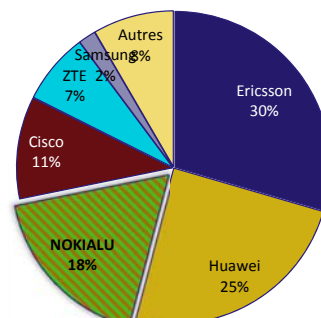
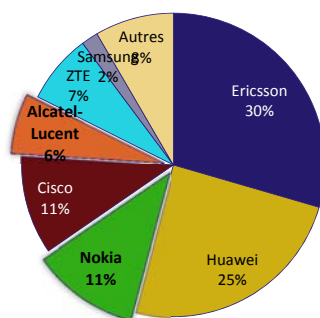


- En Packet Core legacy, la part de marché d'ALU étant marginale (0,7%), l'effet du rapprochement est limité.
- En Evolved Packet Core, la combinaison des parts de marché ferait du nouvel ensemble le 3<sup>e</sup> acteur, sans toutefois atteindre les niveaux d'Ericsson et Huawei.

PACKET CORE LEGACY IN 2014



RÉPARTITION DES PARTS DE MARCHÉ EVOLVED PACKET CORE 2014



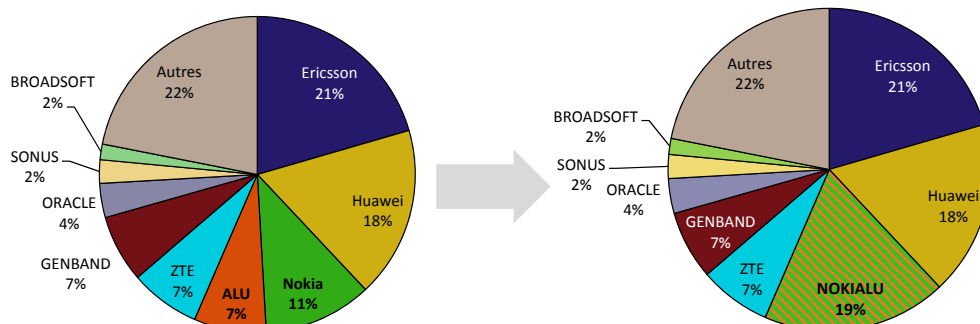
Source: Dell'Oro 2014, via Nokia "Introductory presentation to the European Commission" (24/04/2015)

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

## IP Téléphonie : sur un marché plus morcelé, le nouvel ensemble pourrait dépasser Huawei

ALU et Nokia ne sont pas présents sur les mêmes segments de marché. En IMS Core, ALU est surtout présent sur le fixe, tandis que Nokia propose uniquement des produits Wireless

| Entreprise | Total | Softswitch | Media Gateway | Session Border Control | Voice Application Server | IMS Core |
|------------|-------|------------|---------------|------------------------|--------------------------|----------|
| Ericsson   | 21%   | 31%        | 22%           | 9%                     | 21%                      | 16%      |
| Huawei     | 18%   | 15%        | 25%           | 8%                     | 22%                      | 16%      |
| Nokia      | 11%   | 15%        | 11%           | 0%                     | 7%                       | 16%      |
| ALU        | 7%    | 5%         | 5%            | 13%                    | 5%                       | 9%       |
| NOKIALU    | 19%   | 20%        | 16%           | 14%                    | 12%                      | 25%      |
| ZTE        | 7%    | 13%        | 14%           | 4%                     | 2%                       | 1%       |
| GENBAND    | 7%    | 14%        | 10%           | 7%                     | 2%                       | 0%       |
| ORACLE     | 4%    | -          | -             | 24%                    | -                        | -        |
| SONUS      | 2%    | 1%         | 2%            | 12%                    | -                        | -        |
| BROADSOFT  | 2%    | -          | -             | -                      | 10%                      | -        |
| Autres     | 22%   | 7%         | 10%           | 23%                    | 31%                      | 41%      |



Source: Dell'Oro 2014, via Nokia "Introductory presentation to the European Commission" (24/04/2015)

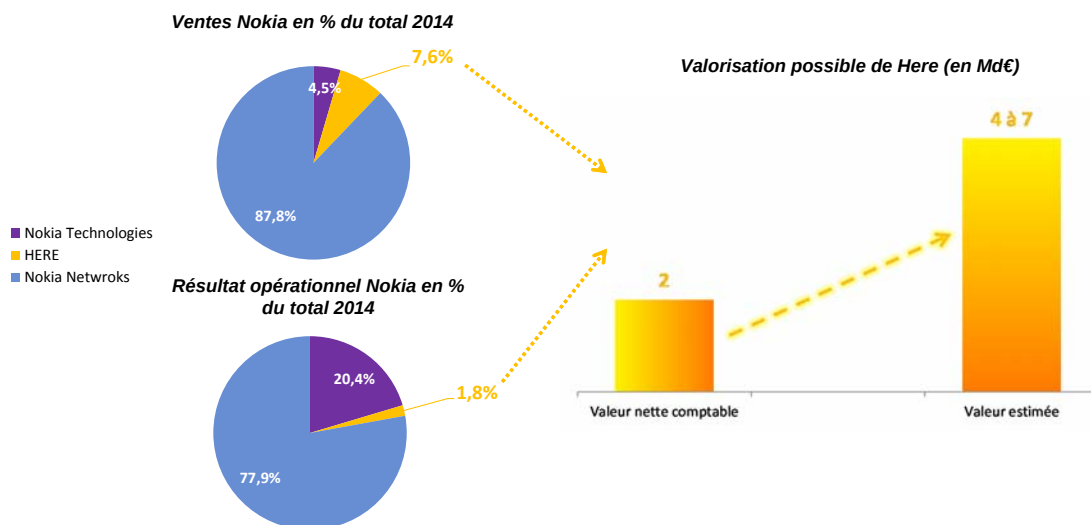
Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

## ► HERE et Nokia Technologies

## La cession de Here pourrait rapporter entre 2 et 7 Md€ au groupe Nokia ►Syndex

- Le groupe Nokia a publié en date du 15 avril 2015 un communiqué dans lequel il déclare se lancer dans une revue du positionnement de son activité Here qui pourrait aboutir à une cession de l'activité de cartographie et de géolocalisation dans une logique de recentrage sur les télécommunications et les infrastructures de réseau.
- Cette activité a été développée par Nokia sur la base d'acquisitions successives (Gate5 en 2006, Navteq en 2008 pour 8,1 Md\$ et Earthmine en 2012) mais manque de synergies avec les autres activités du groupe depuis la cession des terminaux mobiles à Microsoft en 2013.
- Les résultats de Here restent limités et dilutifs à l'échelle du groupe avec :
  - un résultat opérationnel hors non récurrent de 31 M€ en 2014 (soit 3,2 % des ventes en structure), en baisse sensible depuis la cession des terminaux mobiles à Microsoft et qui reste dilutif au niveau groupe (cf. taux de marge opérationnelle de 13,7 % pour le groupe Nokia en 2014) ;
  - une charge de dépréciation d'actif de 1,2 Md€ passée en 2014 sur cette activité (constat d'une croissance très en deçà des attentes et choix d'abandonner certains segments de marche).
- Here pourrait intéresser des acteurs très variés parmi lesquels ont été cités :
  - Uber (qui aurait déjà soumis une offre à environ 2,7 Md€ d'après le NY Times), un groupement de plusieurs constructeurs allemands (BMW, Audi, Daimler) ;
  - des sociétés de capital investissement (Hellman & Friedman étant le plus souvent cité) ;
  - Amazon, Apple et Facebook, qui pourraient rechercher une alternative viable à Google Maps ;
  - ou encore Microsoft et Alibaba.

- La valeur recouvrable (issue des impairment tests) est de 2 Md€, mais les perspectives de l'activité ainsi que le nombre d'acteurs potentiellement intéressés pourraient faire fortement augmenter le montant de la cession (jusqu'à 6,9 Md€ selon Inderes Equity Research).
- Il s'agira dans tous les cas d'une importante moins-value pour Nokia, qui a mobilisé 8,1 Md\$ pour la seule acquisition de Navteq.



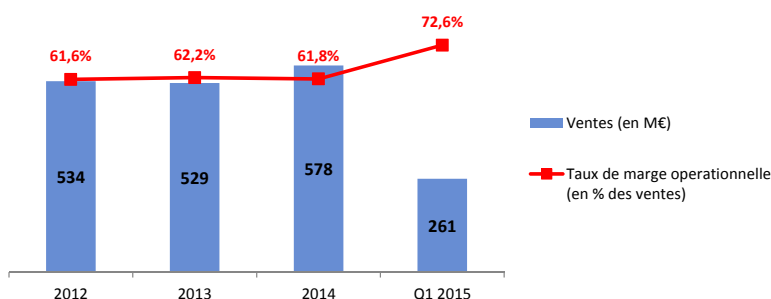
19

## La division Nokia Technologies constitue une des clefs du retournement du groupe Nokia en termes de profitabilité

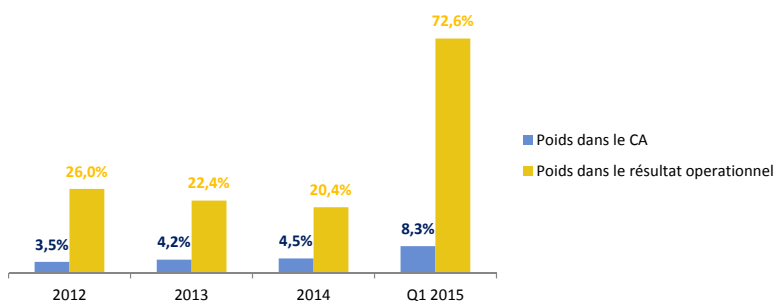
- L'activité Nokia Technologies est apparue en tant que division en 2013, dans le cadre de la cession de l'activité terminaux mobiles à Microsoft. Elle est chargée de développer et de commercialiser la propriété intellectuelle et la marque du groupe Nokia (portefeuille d'environ 30 000 brevets).
- Le chiffre d'affaires a progressé de façon marquée en 2014, avec en particulier l'effet de la cession de l'activité Terminaux Mobile, Microsoft devenant un des principaux clients de Nokia Technologies dans le cadre d'un contrat sur 10 ans pour un coût global de 1,7 Md€ (dont 100 M€ donnant à Microsoft le droit de continuer à utiliser ces brevets à perpétuité).
- Le niveau de marge de Nokia Technologies est très largement relatif au niveau du groupe Nokia avec :
  - un taux de marge opérationnelle de 62 % contre 13,7 % pour le groupe Nokia en 2014 ;
  - la division a ainsi représenté en 2014 plus de 20 % du résultat opérationnel contre seulement 4,5 % des ventes.
- Les résultats du premier trimestre 2015 renforcent encore ce constat, avec des ventes sur un trimestre qui atteignent près de 50 % du chiffre d'affaires annuel 2014 et une division Nokia Technologies qui a représenté sur le Q1 plus des deux tiers de la marge opérationnelle du groupe.
- À noter cependant que ce résultat exceptionnel sur le Q1 2015 recouvre majoritairement des effets non récurrents liés aux contrats existants (effet one-shot lié à une hausse des ventes sur des produits et services utilisant des licences Nokia).
- Enfin, Nokia Technologies représente une part significative du dégagement de cash-flow du groupe et constitue à ce titre une garantie financière non négligeable pour Nokia.

20

## Nokia Technologies



## Poids de Nokia Technologies dans le groupe



Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

21

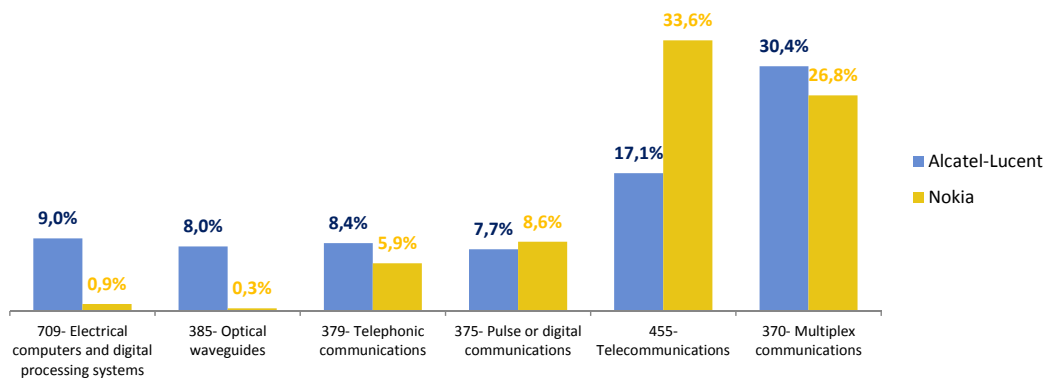
## L'OPE de Nokia sur Alcatel-Lucent pourrait offrir de nouvelles perspectives au nouvel ensemble sur les revenus de licences

- Nokia a développé une réelle capacité à monétiser ses brevets en commercialisant des droits de licences et pourrait favoriser la valorisation du portefeuille d'Alcatel-Lucent dont les revenus de licences n'ont jamais réellement décollé.
- Plusieurs éléments pourraient cependant limiter les perspectives de croissance du nouvel ensemble :
  - ▶ Microsoft possède les droits sur une part importante du portefeuille de brevets de Nokia, ce qui génère un certain nombre de risques pour Nokia :
    - certains clients potentiels, à la recherche de brevets libres de droits, pourraient être désincités,
    - enfin, la valeur du portefeuille de Nokia pourrait diminuer si Microsoft brevetait des améliorations sur des brevets "historiques" importants de Nokia ;
  - ▶ le groupe Alcatel-Lucent a déjà tenté ces dernières années de faire croître ses revenus de licences (avec par exemple l'embauche d'un ancien responsable de la division Nokia Technologies), sans décollage des ventes à la clef ;
  - ▶ les portefeuilles d'Alcatel-Lucent et de Nokia pourraient enfin présenter un certain nombre de doublons qui limiteraient les retombées économiques à attendre du portefeuille de brevets d'Alcatel-Lucent.

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce rapport est destiné aux membres du comité de groupe

22

## Ventilation des brevets US par catégorie



Source : Envision IP LLC - 2015

STRICTEMENT CONFIDENTIEL

## Alcatel-Lucent

---

Eléments supplémentaires d'information

Mission OPA/OPE

Mai 2015

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce document est destiné aux membres du comité de groupe

1

### **Des risques non négligeables et des synergies sous-évaluées - Confidentiel**



- D'après les estimations de Nokia, les synergies nettes (en impact sur l'EBIT, c'est-à-dire le résultat opérationnel) seraient estimées à 844 M€ à l'horizon 2019 ; les synergies brutes seraient quant à elles de 1180 M€ (impact EBIT), dont environ 94 M€ relatives à des synergies de revenus.
- Les synergies négatives – di-synergies –, c'est-à-dire les baisses de revenus, s'élèveraient d'après Nokia à environ 1 200 M€ ventilés pour moitié entre Wireless et le reste des activités.

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce document est destiné aux membres du comité de groupe

2

- Pour le reste, les synergies – de coûts – se ventileront entre :
  - ▶ 267 M€ pour les coûts d'achats (COGS). Il devrait aussi s'agir des coûts fixes sur opérations (usines, logistique, supply-chain...), même si ce n'est pas indiqué ;
  - ▶ 337 M€ pour la R&D, sans précisions sur les activités mais Wireless *a priori* ;
  - ▶ 482 M€ pour les SG&A, soit une baisse d'environ 15% des SG&A combinés.

## Point sur les effectifs Nokia : l'Inde et la Chine représentent les plus gros contingents (plus du tiers des effectifs totaux)...Confidentiel

En bleu : pays incluant des effectifs R&D

| Effectifs Nokia fin 2014 |               |            |              |               |              |
|--------------------------|---------------|------------|--------------|---------------|--------------|
|                          | Networks      | Techno     | Here         | TOTAL         | % du total   |
| Inde                     | 10 814        |            | 1 378        | 12 192        | 19,7%        |
| Chine                    | 9 345         | 1          | 20           | 9 366         | 15,1%        |
| Finlande                 | 6 564         | 388        | 46           | 6 998         | 11,3%        |
| Etats-Unis               | 2 821         | 161        | 1 954        | 4 936         | 8,0%         |
| Allemagne                | 3 297         |            | 1 097        | 4 394         | 7,1%         |
| Pologne                  | 3 485         |            | 24           | 3 509         | 5,7%         |
| Brésil                   | 1 872         |            | 84           | 1 956         | 3,2%         |
| Hongrie                  | 1 759         |            | 6            | 1 765         | 2,8%         |
| Indonésie                | 1 442         |            | 34           | 1 476         | 2,4%         |
| Russie                   | 1 270         |            | 85           | 1 355         | 2,2%         |
| <b>TOTAL TOP 10</b>      | <b>42 669</b> | <b>550</b> | <b>4 728</b> | <b>47 947</b> | <b>77,4%</b> |
| Grèce                    | min. 1 200    |            |              | min. 1 200    | 1,9%         |
| Philippines              | min. 900      |            |              | min. 800      | 1,3%         |
| Portugal                 | 1 000         |            |              | 1 000         | 1,3%         |
| Japon                    | min. 760      |            |              |               | 1,2%         |
| France                   | 230           |            | 110          | 340           | 0,5%         |
| UK                       | ?             |            |              | ?             |              |
| <b>TOTAL</b>             | <b>55 169</b> | <b>609</b> | <b>6 206</b> | <b>61 984</b> |              |

Part importante d'effectifs managed services ? Non précisé

Part importante d'effectifs managed services ? Non précisé

Ouverture en juin 2015 d'un centre R&D axé 5G et cloud (communication publique)  
Rachat WLS Panasonic



## ... Répartition qui se confirme en ce qui concerne les principaux sites, avec des sites majeurs en Inde et Chine, ainsi qu'au siège d'Espoo en Finlande - Confidentiel



NB : nous ne disposons que du top 20 des sites : 5 sites majeurs (avec plus de 100 personnes) en Inde, 3 en Finlande, 6 en Chine, 2 aux États-Unis, 3 en Allemagne, 3 en Pologne.

| Top 20 des sites - Effectifs totaux<br>Nokia Networks |                   |       |
|-------------------------------------------------------|-------------------|-------|
| Inde                                                  | Bangalore         | 4 079 |
|                                                       | Chennai           | 1 950 |
|                                                       | Noida             | 1 789 |
| Finlande                                              | Espoo             | 3 156 |
|                                                       | Oulu              | 2 502 |
|                                                       | Tampere           | 801   |
| Chine                                                 | Hangzhou          | 3 313 |
|                                                       | Beijing           | 1 801 |
|                                                       | Shanghai          | 1 094 |
|                                                       | Suzhou            | 875   |
| USA                                                   | Irving            | 1 531 |
|                                                       | Arlington Heights | 895   |
| Pologne                                               | Wroclaw           | 2 672 |
| Hongrie                                               | Budapest          | 1 895 |
| Allemagne                                             | Munich            | 1 525 |
| Indonésie                                             | Jakarta           | 1 331 |
| Grèce                                                 | Athènes           | 1 179 |
| Russie                                                | Moscou            | 972   |
| Portugal                                              | Amadora           | 883   |
| Philippines                                           | Quezon            | 821   |

| Top 20 des sites - Effectifs R&D<br>Nokia Networks |       |
|----------------------------------------------------|-------|
| Inde                                               | 3 747 |
| Chine                                              | 4 673 |
| Finlande                                           | 4 009 |
| Allemagne                                          | 1 164 |
| USA                                                | 966   |
| Pologne                                            | 3 136 |
| Portugal                                           | 245   |
| Hongrie                                            | 1 402 |
| Grèce                                              | 913   |
| Philippines                                        | 821   |
| Japon                                              | 187   |

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce document est destiné aux membres du comité de groupe

5

## Sites Nokia et ALU dans les principaux pays d'implantation des deux entreprises : des sites nombreux en Inde, Chine, États-Unis... Avec un potentiel de « rationalisation » ? Confidentiel

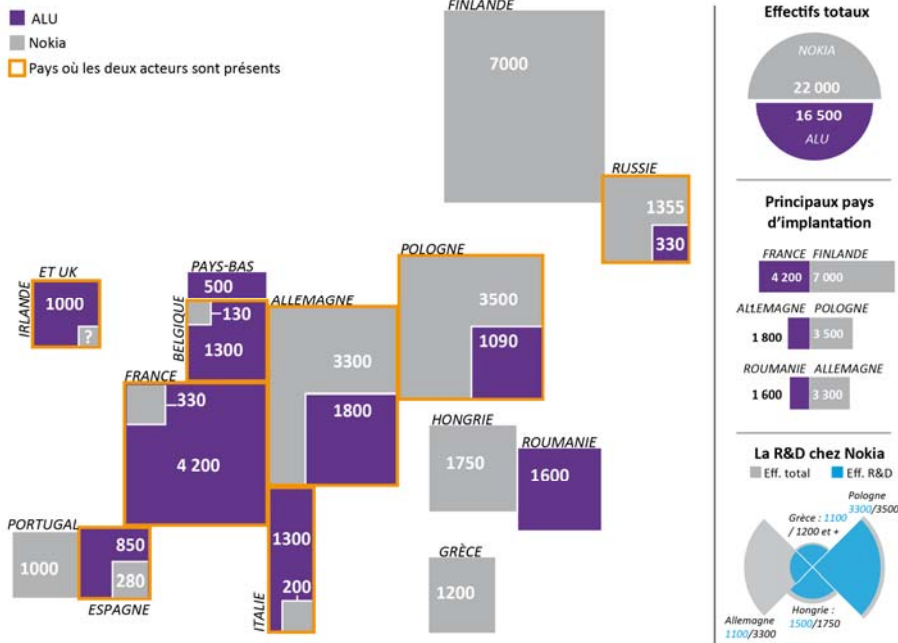


Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce document est destiné aux membres du comité de groupe

6

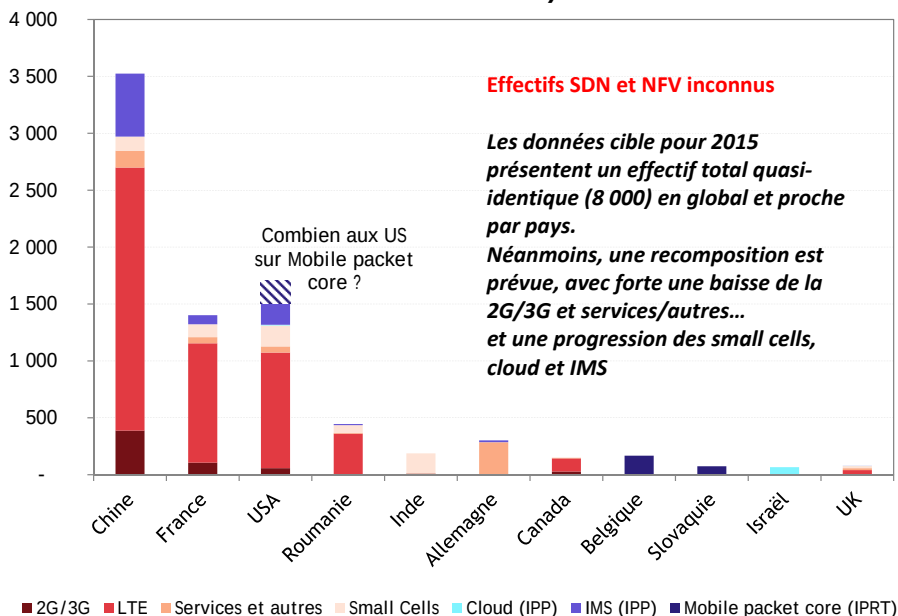
## Principaux effectifs en Europe ALU et Nokia : une présence Nokia plus importante, notamment en raison de l'importance de quelques centres R&D majeurs (Finlande, Pologne, Hongrie) - Confidentiel

### Effectifs européens d'Alcatel-Lucent et Nokia

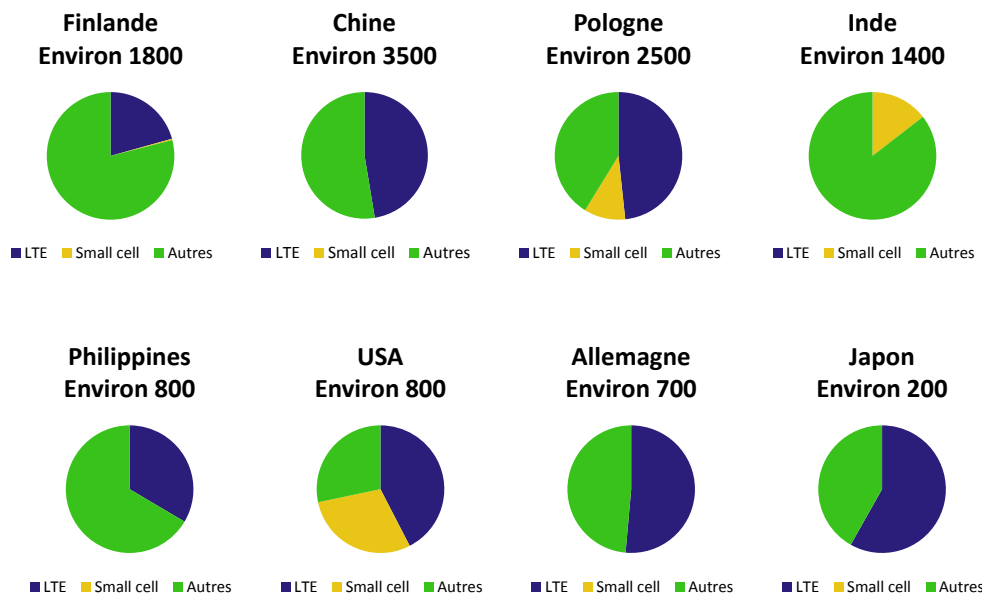


## Effectifs R&D ALU : au total, plus de 8 000 postes de R&D entrent dans le périmètre (au sens large) de Wireless... introduisant potentiellement des doublons

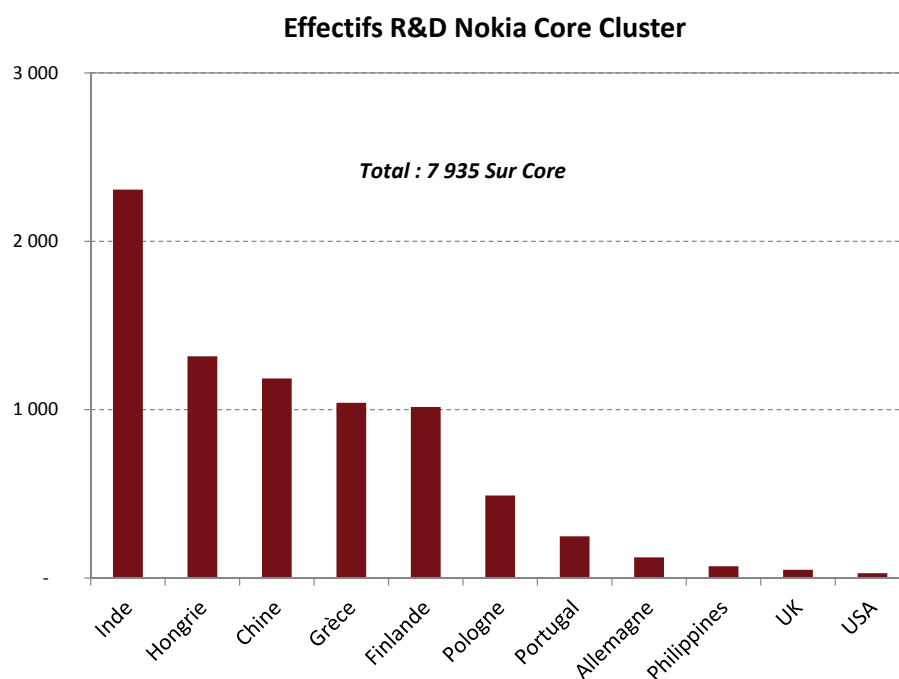
### Effectifs Wireless et liés R&D chez ALU (mars 2015, pays avec effectifs > 60)



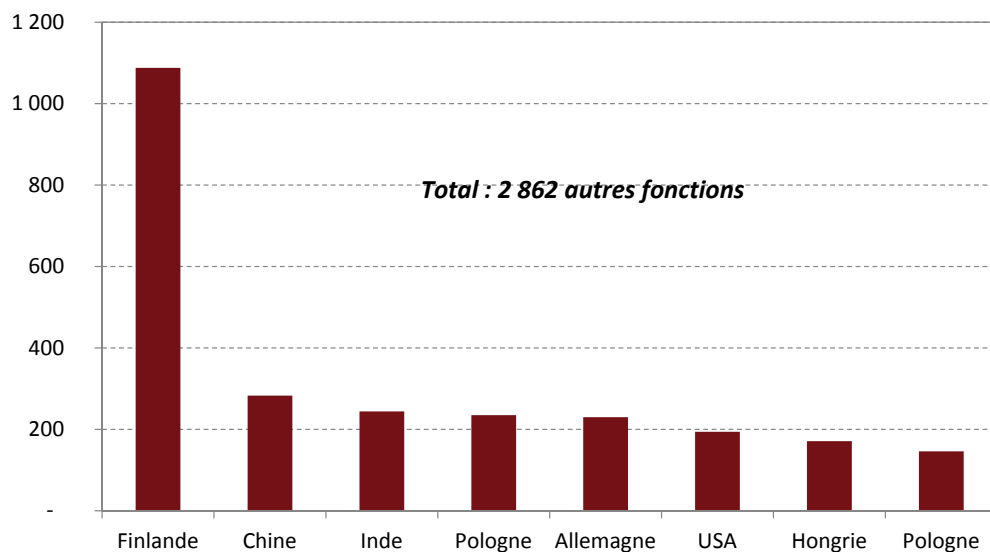
## Effectifs R&D Nokia : près de 12 000 postes de R&D positionnés sur la Radio - Confidentiel



## Effectifs R&D Nokia : près de 8 000 postes de R&D positionnés sur les cœurs de réseau et CEM/OSS - Confidentiel



## Autres Effectifs R&amp;D Nokia

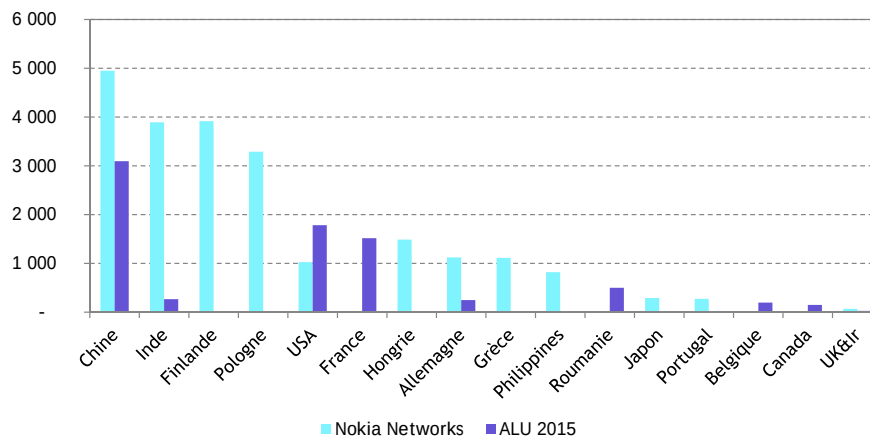


Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce document est destiné aux membres du comité de groupe

11

## Des effectifs combinés ALU NOKIA R&amp;D d'environ 40 000 salariés, dont près de 30 000 salariés positionnés sur Wireless et activités liées - Confidentiel

## Effectifs R&amp;D sur Wireless et activités liées



- Du côté de Nokia Networks, en global, il existe 13 pays avec des effectifs R&D significatifs (supérieurs à 50), avec un total de 22 000 salariés.
- Du côté d'ALU, les effectifs Wireless + activités liées s'élèvent à 8 000 salariés environ.
- Soit, des effectifs combinés R&D de 30 000 salariés sur le périmètre Nokia... Et 40 000 en incluant toutes les BL ALU.

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce document est destiné aux membres du comité de groupe

12

**Les effectifs chinois représenteraient plus du quart de la R&D Wireless au sens large, alors que la place de la France s'amoindrit - Confidentiel**

- Sur la R&D RAN+ core, la Chine représenterait plus du quart des effectifs.
- La place des États-Unis et surtout de la France s'amoindrirait fortement.

|              | Effectifs R&D Wireless et activités liées |                  |               |            |
|--------------|-------------------------------------------|------------------|---------------|------------|
|              | Nokia Networks                            | ALU 2015         | Cumulé        | % du total |
| Chine        | 4 952                                     | 3 096            | 8 048         | 26,8%      |
| Inde         | 3 894                                     | 266              | 4 160         | 13,9%      |
| Finlande     | 3 916                                     | -                | 3 916         | 13,1%      |
| Pologne      | 3 290                                     | -                | 3 290         | 11,0%      |
| USA          | 1 026                                     | 1 784            | 2 810         | 9,4%       |
| France       | -                                         | 1 517            | 1 517         | 5,1%       |
| Hongrie      | 1 488                                     | -                | 1 488         | 5,0%       |
| Allemagne    | 1 123                                     | 248              | 1 371         | 4,6%       |
| Grèce        | 1 115                                     | -                | 1 115         | 3,7%       |
| Philippines  | 821                                       | -                | 821           | 2,7%       |
| Roumanie     | -                                         | 501              | 501           | 1,7%       |
| Japon        | 289                                       | -                | 289           | 1,0%       |
| Portugal     | 274                                       | -                | 274           | 0,9%       |
| Belgique     | -                                         | 197              | 197           | 0,7%       |
| Canada       | -                                         | 149              | 149           | 0,5%       |
| UK&Ir        | 69                                        | 28               | 97            | 0,3%       |
| <b>TOTAL</b> | <b>env. 22 000</b>                        | <b>env 8 000</b> | <b>30 000</b> |            |

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce document est destiné aux membres du comité de groupe

13

**Le détail des synergies envisagées par Nokia - Confidentiel**

|                                  |             |             |             |             |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Gross synergies</b>           | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> |
| <b>EBIT impact</b>               | <b>247</b>  | <b>631</b>  | <b>1005</b> | <b>1180</b> |
| <b>Dis-synergies</b>             | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> |
| <b>Dis-synergies EBIT impact</b> | <b>-165</b> | <b>-287</b> | <b>-332</b> | <b>-336</b> |
| <b>Net synergies</b>             | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> |
| <b>EBIT impact</b>               | <b>82</b>   | <b>344</b>  | <b>673</b>  | <b>844</b>  |

- Le détail des synergies communiqué par Nokia montre que, s'il s'agit de 844 M€ de synergies nettes (arrondies à 900 M€ dans la communication publique), celles-ci s'avèrent plus élevées dès lors qu'on raisonne en brut (1180 M€).
- À noter que ce montant ne comprend pas les 200 M€ d'économies liées aux frais financiers économisés dans le cadre du remboursement anticipé de la dette.

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce document est destiné aux membres du comité de groupe

14

| Gross synergies               | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------------------------|------|------|------|------|
| Revenue synergies             | 52   | 115  | 117  | 246  |
| Revenue synergies EBIT Impact | 20   | 42   | 67   | 94   |
| COGS                          |      |      |      |      |
| COGS synergies EBIT impact    | 30   | 114  | 205  | 267  |
| OPEX                          |      |      |      |      |
| R&D savings                   | 55   | 185  | 316  | 337  |
| SG&A savings                  | 142  | 290  | 417  | 482  |
| OPEX savings EBIT impact      | 197  | 475  | 733  | 819  |
| EBIT impact                   | 247  | 631  | 1005 | 1180 |

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce document est destiné aux membres du comité de groupe

15

## Les synergies brutes de 1 180 M€ sont assises surtout sur les baisses de coûts - Confidentiel

- Nokia estime à près de 250 M€ les synergies positives pouvant être réalisées en matière de revenus *via* la vente de routeurs IP. Une estimation similaire à celle de certains analystes dans le cadre de la vente. L'impact sur l'EBIT – résultat opérationnel – serait de 94 M€.
- Les synergies en matière de COGS – coûts des produits vendus – auraient un impact de 267 M€. Sans davantage de précisions si ce n'est la ventilation entre les lignes de produits.
- Mais ceci veut dire que toutes les divisions à l'exception de Wireless sont concernées pour certains types de coûts.
- En matière d'OPEX, les synergies se ventilerait entre celles portant sur la R&D (337 M€) et les SG&A (482 M€). Dans ce dernier cas, cela correspond au montant que nous avons estimés (-15% du total).
- Pour la R&D, nous ne disposons pas d'indications plus précises.
- Pour notre part, nous pensons que ce montant devrait être plus élevé, même si cela pourrait intervenir au-delà de 2019.

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce document est destiné aux membres du comité de groupe

16

## Les di-synergies, ou synergies négatives, auraient un impact négatif de 336 M€ sur l'EBIT - Confidentiel



| Dis-synergies                     | 2016 | 2017 | 2018  | 2019  |
|-----------------------------------|------|------|-------|-------|
| Revenue dis-synergies             | -530 | -962 | -1153 | -1165 |
| Revenue dis-synergies EBIT impact | -115 | -212 | -232  | -236  |
| COGS dis-synergies EBIT impact    | -50  | -75  | -100  | -100  |
| Dis-synergies EBIT impact         | -165 | -287 | -332  | -336  |
| Net synergies EBIT impact         | 82   | 344  | 673   | 844   |

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce document est destiné aux membres du comité de groupe

17

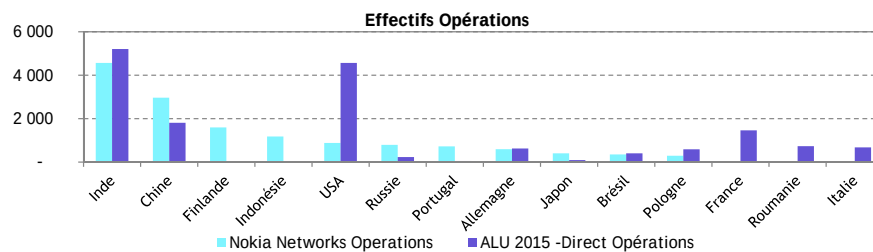
## Les di-synergies en matière de revenus seraient fortes d'après Nokia - Confidentiel



- **Les di-synergies relèvent essentiellement des pertes de revenus, dont le montant est considérable :**
  - ▶ Nokia considère que les pertes de revenus en Wireless seraient de plus de 500 M€, ce qui ne paraît pas déraisonnable, puisque cela constitue un pourcentage somme toute assez réduit de NokiALU Wireless en combiné ;
  - ▶ quant aux pertes de revenus autres que Wireless, estimées à plus de 600 M€, elles ne sont pas expliquées.
- **Au total, ces pertes de revenus d'environ 1 200 M€ auraient un impact de -236 M€ sur l'EBIT.**
- **L'autre source de synergies négatives serait liée à des SWAP pour 100 M€. Ceci semble un montant très faible, même si la politique consistait à ne faire qu'un minimum de SWAP.**
  - ▶ Ce montant est sans doute sous-estimé.
- **Le total des synergies négatives est ainsi porté à 336 M€.**

Alcatel-Lucent – Mission OPE – Mai 2015  
Ce document est destiné aux membres du comité de groupe

18



- Selon les documents consultés, Nokia table sur des économies “cost of goods sold” soit le coût des ventes (au-dessus de la marge brute), sans que nous ayons eu davantage de précisions) de 1,4% des coûts combinés à l'horizon 2019.