

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2000 - A.C. - 5

du 14 décembre 2000

La Commission,

Vu la lettre en date du 14 novembre 2000 par laquelle le ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a saisi la Commission, en application de l'article 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation majoritaire détenue par SNCF-Participations dans Cariane S.A. ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, et en particulier son article 20 ;

Vu la loi modifiée n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation ;

Vu le dossier transmis le 16 novembre 2000 par la direction du Trésor et comprenant 1/ une note de cette direction pour la Commission des Participations et des Transferts relative au rapprochement entre Cariane S.A. et Via-GTI 2/ un rapport d'évaluation daté de septembre 2000 établi par Lazard Frères, expert indépendant, sur la parité de l'apport de Cariane S.A. à Via-GTI ;

Vu le dossier transmis le 5 décembre 2000 par la direction du Trésor à la demande de la Commission et comprenant 1/ le texte du Protocole d'accord entre Paribas et SNCF-Participations / CGEA Transport en date du 28 octobre 1999 2/ le texte des Promesses d'achat et de vente conclues entre la société Paribas et la société SNCF-Participations 3/ une note complémentaire de Lazard Frères datée du 30 novembre 2000 et intitulée « Cariane - Via-GTI : Cohérence de la parité d'échange au vu des résultats estimés 2000 » 3/ trois notes techniques supplémentaires ;

Vu la note de la direction du Trésor du 6 décembre 2000 relative au calendrier de l'opération de rapprochement entre les sociétés Cariane et Via-GTI ;

Vu la note de la direction du Trésor du 11 décembre 2000 ainsi que les documents y annexés ;

Vu le contrat d'apport de Cariane à Via-GTI en date des 30 novembre et 1er décembre 2000 transmis à la Commission le 13 décembre 2000 ;

Vu le projet de décret transmis par la direction du Trésor le 13 décembre 2000 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 28 novembre 2000 successivement :

1/ SNCF-Participations représenté par MM. Armand TOUBOL, président, et Mathias EMMERICH, assisté de Lazard Frères, expert indépendant, représenté par Mme Nelly LEONHARDT et M. François de COMBRET, associés-gérants, et MM. Laurent ROSETTI, Matthieu LANCE et Grégoire HEUZE ;

2/ la direction du Trésor représentée par MM. Nicolas JACHET, chef du service des participations, et Alexis KOHLER ;

- le 5 décembre 2000 :

- la société Via-GTI représentée par MM. Olivier MAREMBAUD, président, Jean-Paul ARGUILLERE et Joël BACQUET ;

- le 7 décembre 2000 :

- conjointement la direction du Trésor représentée par MM. Nicolas JACHET, chef du service des participations, Luc REMONT et Alexis KOHLER et la société SNCF-Participations représentée par MM. Armand TOUBOL, président, et Mathias EMMERICH, assistées de Lazard Frères, expert indépendant, représenté par Mme Nelly LEONHARDT, associée gérante, MM. Matthieu LANCE et Grégoire HEUZE ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 14 novembre 2000, le ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a saisi la Commission, en application de l'article 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation majoritaire détenue par SNCF-Participations dans Cariane S.A..

Le groupe Cariane employant environ 4 300 personnes, la cession projetée entre dans le champ d'application du dernier alinéa de l'article 20 de la loi du 6 août 1986 modifiée susvisée. Conformément aux dispositions dudit article, l'autorisation de cession ne peut être accordée si le prix de cession est inférieur à la valeur fixée par la Commission ou si les intérêts nationaux ne sont pas préservés. Il doit être également tenu compte de l'incidence des charges qui, le cas échéant, demeurent pour le secteur public après la cession.

II.- Le groupe Cariane regroupe sous ce nom depuis 1988 la soixantaine de filiales que la SNCF a créées ou acquises progressivement dans le transport terrestre non ferroviaire de voyageurs. SNCF-Participations détient depuis quelques mois la totalité du capital de Cariane S.A., étant observé que les salariés sont titulaires d'options portant sur 4,7% du capital.

Le groupe a réalisé en 1999 un chiffre d'affaires consolidé de 1,45 milliard de francs, qui provient à 60% de l'exploitation de lignes régulières de transport de voyageurs et plus spécialement de lignes interurbaines (44% du chiffre d'affaires) et à 30% de transports privés ou occasionnels. Cariane est présent dans soixante départements français et gère les réseaux urbains de vingt villes moyennes. Au cours des dix dernières années, tant l'activité que le nombre d'employés ont doublé.

L'activité de Cariane a dégagé des marges régulières au cours des derniers exercices et qui se comparent favorablement à celles du secteur. En 1999, le bénéfice net du groupe a été de 34 millions de francs. Le taux d'endettement, après retraitement des locations financières, s'élève toutefois à 110% des fonds propres.

Le marché du transport de voyageurs est en évolution rapide depuis plusieurs années. Le secteur connaît une concentration progressive, tant à l'échelle nationale qu'européenne. Les parts de marché détenues par Cariane sont apparues insuffisantes, surtout dans le transport urbain, pour faire face aux défis de l'évolution du secteur, et la recherche d'une solution industrielle s'imposait en tout état de cause.

III.- La solution retenue doit être appréciée en la resituant dans la stratégie globale de la SNCF. En 1999, la SNCF s'est orientée vers un changement d'échelle de son activité de transport par route de voyageurs en acquérant une position d'actionnaire principal de Via-GTI : en faisant apport de Cariane à Via-GTI, la SNCF recentre sur cette dernière l'ensemble de son activité dans le secteur.

Via-GTI a réalisé en 1999 un chiffre d'affaires consolidé de 7,4 milliards de francs dont 88% en provenance du transport terrestre de voyageurs. Présent sur presque tous les segments du marché, Via-GTI est un des seuls opérateurs européens à posséder une expérience de l'ensemble des moyens de transport terrestre collectifs (métros lourds et légers, tramways, bus, autocars et navettes). Environ 10% de l'activité est réalisée à l'étranger (Allemagne, Espagne, Grande-Bretagne).

En octobre 1999, SNCF-Participations, de concert avec le groupe Vivendi, a conclu des accords avec l'actionnaire majoritaire de Via-GTI, le groupe Paribas, à la suite desquels :

- SNCF-Participations a acquis une partie du capital de Via-GTI auprès de Paribas et a conclu avec celui-ci des promesses réciproques exerçables jusqu'en janvier 2002 et donnant à SNCF-Participations le droit d'acheter et à Paribas le droit de vendre à prix fixé le solde de sa participation. L'exercice de ces promesses donnerait à SNCF-Participations 92,2% du capital de Via-GTI. D'ores et déjà Paribas s'est engagé à voter aux assemblées générales extraordinaires de Via-GTI dans le sens de SNCF-Participations et de Vivendi et le conseil d'administration de Via-GTI est composé d'une majorité de membres désignés sur proposition de SNCF-Participations ;
- Via-GTI a cédé une partie de ses actifs (représentant environ 1,46 milliard de francs de chiffre d'affaires essentiellement dans le transport interurbain) à CGEA-Connex, filiale de transport de Vivendi. Via-GTI a alors procédé à une réduction de capital.

Par ailleurs, conformément à la réglementation boursière, SNCF-Participations a initié en novembre 1999 sur le marché une garantie de cours qui a été suivie en 2000 d'une offre publique de retrait puis d'un retrait obligatoire. Ces opérations ont été réalisées au prix de 112,80 € par action qui résulte des accords avec Paribas.

A la date du présent avis, et avant l'opération d'apport de Cariane, le capital de Via-GTI est réparti comme suit :

- groupe Paribas : 59,9%,
- SNCF-Participations : 30,5%,
- groupe Vivendi : 9,6%.

Du fait de l'apport de Cariane, le pourcentage de capital de Via-GTI détenu par SNCF-Participations passerait de 30,5% à 43,5%.

IV.- La Commission a disposé d'un rapport d'évaluation sur la parité de l'échange établi, conformément à la loi, par un expert indépendant.

L'expert a principalement fondé son analyse sur le multiple d'excédent brut d'exploitation avant charges de location (EBITDAR).

S'agissant de Via-GTI, l'expert a retenu pour valeur celle qui a été déterminée dans le cadre de l'acquisition auprès de Paribas. Cette valeur est également celle qui a été retenue en décembre 1999 pour la garantie de cours puis en juin 2000 pour l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, portant sur les actions de Via-GTI et initiées par SNCF-Participations. L'expert considère que les cessions opérées au profit de CGEA-Connex ont été neutres quant à cette valeur. Il a calculé sur cette base le multiple d'EBITDAR de Via-GTI.

Par analogie, l'expert a appliqué ce multiple à l'EBITDAR de Cariane. Après prise en compte de l'endettement financier net, il a procédé à une décote de 25% qu'il justifie par la taille réduite de Cariane et par la faiblesse relative de ses parts de marché et de ses possibilités de développement.

A titre complémentaire, l'expert a procédé à une évaluation de Cariane selon les méthodes usuelles :

- application des multiples de sociétés comparables,
- application des multiples implicites à des transactions comparables récentes,
- actif net réévalué,
- actualisation des flux nets de trésorerie.

Il a également noté que le résultat de ces méthodes était cohérent avec le prix payé par SNCF-Participations lors du rachat de leurs actions aux minoritaires de Cariane.

Sur ces bases, l'expert a conclu que « la parité d'échange proposée de 0,56 action Via-GTI pour 1 action Cariane respecte pleinement les intérêts patrimoniaux de SNCF-Participations ».

Enfin, il est noté que l'apport est fait aux conditions ordinaires de fait et de droit en pareille matière et sans aucune garantie de passif.

V.- Bien que l'apport de Cariane à Via-GTI constitue formellement un transfert au secteur privé au sens des lois de 1986 et 1993 susvisées, la Commission observe que l'opération qui lui a été soumise ne peut être appréciée qu'en prenant en compte le contexte particulier dans lequel elle a été négociée.

En raison des options que se sont consenties SNCF-Participations et Paribas ainsi que des accords qui les lient, SNCF-Participations détient en effet, depuis le début de l'année 2000, le contrôle de fait de Via-GTI. Si ces options sont effectivement exercées, la parité retenue pour l'apport de Cariane à Via-GTI n'a pas d'incidence significative sur le patrimoine de SNCF-Participations.

Cette dernière société a toutefois indiqué qu'elle ne souhaite pas détenir une participation majoritaire dans le nouvel ensemble, soit qu'elle se substitue des partenaires privés pour l'exercice de son option, soit qu'elle introduise sur le marché une partie du capital de Via-GTI après en avoir juridiquement pris le contrôle.

La Commission, sans émettre d'objection à l'apport dans la phase présente de Cariane à Via-GTI, considère qu'elle ne pourra apprécier l'impact réel sur le patrimoine du secteur public de l'ensemble de l'opération envisagée que lorsqu'elle aura été saisie par le Ministre, comme celui-ci a indiqué qu'il en a l'intention, des modalités finales de la cession des droits de SNCF-Participations sur Via-GTI.

Dans leurs réponses aux demandes de la Commission sur la probabilité et l'importance d'un risque de perte à l'occasion de cette cession, la direction du Trésor et l'expert ont estimé qu'il n'est pas disproportionné avec l'intérêt patrimonial que tirera SNCF-Participations de sa position finale d'actionnaire de référence dans la nouvelle entité « Via-Cariane », compte tenu des synergies potentielles et des perspectives d'avenir ainsi ouvertes .

VI.- Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, LA COMMISSION EMET UN AVIS FAVORABLE au projet de décret dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser l'apport par SNCF-Participations du capital de Cariane S.A. à la société Via-GTI.

Adopté dans la séance du 14 décembre 2000 où siégeaient MM. François LAGRANGE, président, André BLANC, Daniel DEGUEN, Robert DRAPE, Jean-Daniel LE FRANC, Jacques MAIRE et Jean SERISE, membres de la Commission.

Le président,

F. LAGRANGE

Décret n° xxx du xxx
autorisant la cession par la société SNCF Participations de la société Cariane SA à
la société Via GTI

Le Premier ministre,

Sur le rapport du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie,

Vu la loi no 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social, notamment le deuxième alinéa du II de son article 7 ;

Vu la loi no 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, notamment le dernier alinéa de son article 20 ;

Vu le dossier transmis par la SNCF ;

La Commission des participations et des transferts entendue et sur son avis conforme recueilli en application des articles 3 et 20 de la loi no 86-912 du 6 août 1986 susvisée (1),

Décrète :

Art. 1er. - La cession par la société SNCF Participations de 1 260 200 actions de la société Cariane SA en contrepartie d'actions de la société Via GTI, sur la base d'une parité de 0,56 action de la société Via GTI pour une action de la société Cariane SA, est autorisée.

Art. 2. - Le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie est chargé de l'exécution du présent décret, qui sera publié au Journal officiel de la République française.

(1) Cet avis est publié au Journal officiel de ce jour à la rubrique avis divers.

Fait à Paris, le xxx.

Lionel Jospin

Par le Premier ministre :

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

Laurent Fabius