

## **Commission des participations et des transferts**

**Avis n° 2011 - A.C. - 2 du 10 février 2011**

**relatif au transfert de Transdev au secteur privé par la Caisse des Dépôts et Consignations**

La Commission,

Vu la lettre en date du 22 février 2010 par laquelle la Ministre chargée de l'économie 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 société Transdev par la Caisse des dépôts et consignations (CDC) ;

Vu la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social, et en particulier son article 7 ;

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 la loi n° 2009-1503 du 8 décembre 2009 relative à l'organisation et à la régulation des transports ferroviaires et portant diverses dispositions relatives aux transports ;

Vu le communiqué conjoint de la Caisse des dépôts et consignations et de Veolia Environnement du 22 juillet 2009 et le communiqué du président de la commission de surveillance de la CDC du même jour, ainsi que le communiqué conjoint du 21 décembre 2009 de la Caisse des dépôts et consignations, de Veolia Environnement et de la RATP ;

Vu la note du 15 décembre 2009 de la Caisse des dépôts et consignations ;

Vu la lettre du 4 février 2010 du Directeur général de la Caisse des dépôts et consignations à la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi ;

Vu le dossier transmis le 17 février 2010 par la Caisse des dépôts et consignations à la Commission et comprenant 1/ le document signé le 20 décembre 2010 par Veolia Environnement et la CDC comportant notamment en annexe le projet de protocole de rapprochement, le projet de pacte d'actionnaires et les lettres relatives à la sortie de la RATP de Transdev, 2/ une note de la CDC relative au pacte d'actionnaires, 3/ le rapport préliminaire d'évaluation daté du 15 février 2010 établi par BNP Paribas et la Société générale, experts indépendants, sur le projet de rapprochement ;

Vu l'échange de courriers des 18 et 22 février 2010 entre la Caisse des dépôts et consignations et la RATP ;

Vu les notes complémentaires sur le groupe Connexion remises à la Commission sur sa demande le 22 février et le 3 mars 2010 ;

Vu les documents de présentation de l'opération remis en séance à la Commission le 23 février 2010 par la Caisse des dépôts et consignations et par Veolia Environnement ;

Vu les documents remis en séance à la Commission par la RATP le 24 février 2010 ;

Vu la note de la Direction générale du Trésor et de la politique économique du 25 février 2010 et le rapport en date du 19 février qui y est annexé de Mme Anne DUTHILLEUL en application de la mission qui lui avait été confiée par la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi ;

Vu le rapport préliminaire d'évaluation daté de mai 2010 établi par BNP Paribas et la Société générale, en leur qualité d'experts indépendants, sur le projet de rapprochement et transmis à la Commission le 4 mai 2010 ;

Vu le texte des accords entre la Caisse des Dépôts et Consignations, Veolia et la RATP signés le 4 mai 2010 et transmis à la Commission le 11 mai 2010 ;

Vu le communiqué conjoint de la Caisse des dépôts et consignations, de Veolia Environnement et de la RATP du 5 mai 2010 ;

Vu les rapports annuels d'activité et les comptes pour l'exercice 2009 de Transdev et de Veolia Transport ainsi que les prévisions de résultat pour 2010 communiqués à la Commission par les deux groupes, respectivement les 8 et 9 février 2011 ;

Vu la note de la CDC transmise le 21 mai 2010 en réponse à des questions de la Commission ;

Vu les documents de présentation remis en séance le 8 juin 2010 à la Commission par la Caisse des dépôts et consignations et par les experts indépendants ;

Vu la décision n° 10-DCC-83 du 27 juillet 2010 de l'Autorité de la Concurrence relative à la prise de contrôle exclusif de certains actifs des groupes Transdev et Veolia Transport par le groupe RATP ;

Vu la décision n° D/12373/12374 C(2010)5707 du 12 août 2010 de la Commission européenne ;

Vu la décision n° 6957/202A du 9 décembre 2010 de la Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa) ;

Vu la décision n° 10-DCC-198 du 30 décembre 2010 de l'Autorité de la Concurrence relative à la création d'une entreprise commune par Veolia Environnement et la Caisse des dépôts et consignations ;

Vu le communiqué conjoint de la Caisse des dépôts et consignations et de Veolia Environnement du 7 février 2011 ;

Vu le projet de pacte d'actionnaires entre la Caisse des dépôts et consignations et Veolia Environnement ainsi qu'une note de la CDC relative à ce pacte en date du 7 février 2011 ;

Vu la note de présentation transmise par la CDC à la Commission le 7 février 2011 ;

Vu la mise à jour en date du 7 février 2011 de leur rapport d'évaluation par BNP Paribas et la Société générale, en leur qualité d'experts indépendants ;

Vu la note de la Direction générale du Trésor à la Commission du 9 février 2011 ;

Vu le document de présentation remis en séance à la Commission par le groupe Veolia le 10 février 2011 ;

Vu le projet de décret transmis par l'Agence des participations de l'Etat le 7 février 2011 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu

- le 17 décembre 2009 :

- la Caisse des Dépôts et Consignations représentée par MM. Alain QUINET, directeur des finances, de la stratégie et du développement durable, Olivier RITZ et Mme Sabine SCHIMEL;

- le 23 février 2010 successivement :

1/ conjointement

- la Caisse des Dépôts et Consignations représentée par M. Olivier RITZ, adjoint au secrétaire général, Mmes Sabine SCHIMEL, Audrey GIRARD et M. Julien FRANÇAIS,

- la société Transdev représentée par MM. Joël LEBRETON, président directeur général, et Pierre-François GOUIFFES,

- les experts indépendants, la Société générale, représentée par MM. Thierry d'ARGENT, Managing Director, et Benjamin BAUQUIN, et BNP PARIBAS, représenté par MM. Philippe LACAILLE, Director, et Raphaël du VIGNAU ;

2/ conjointement

- la société Veolia Environnement représentée par MM. Pierre-François RIOLACCI, directeur général adjoint en charge des finances, Eric HAZA et Axel de SAINT-QUENTIN, assistée de ses banques conseils, Morgan Stanley, représenté par M. Mathias PESTRE-MAZIERES, Executive Director, et Lazard, représenté par M. Ignacio DOMINGO, gérant,

- la société Veolia Transport représentée par M. Xavier GIRRE, directeur général adjoint en charge des finances ;

- le 24 février 2010 :

- la RATP représentée par MM. Alain LE DUC, directeur financier, et Jean-Pierre NGO VAN, assistée par son conseil juridique, le cabinet August & Debouzy représenté par Maître Valéry DENOIX de SAINT-MARC , avocat à la Cour ;

- le 25 février 2010 :

- la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi représentée par MM. Hervé de VILLEROCHÉ, chef du service Financement de l'Economie à la Direction générale du trésor et de la politique économique, Alexis KOHLER, directeur de participations à l'Agence des participations de l'Etat, Charles SARRAZIN, Jérôme REBOUL et Mlle Isabelle BUI ;

- le 8 juin 2010 successivement :

1/ conjointement

- la Caisse des dépôts et consignations représentée par M. Olivier RITZ, adjoint au secrétaire général, Mmes Sabine SCHIMEL, Audrey GIRARD et M. Julien FRANÇAIS,

- la société Transdev représentée par M. Pierre-François GOUIFFES, directeur général adjoint,

- les experts indépendants, la Société générale, représentée par MM. Thierry d'ARGENT, Managing Director, et Benjamin BAUQUIN, et BNP PARIBAS, représenté par MM. Philippe LACAILLE, directeur, et Raphaël du VIGNAU ;

2/ la RATP représentée par MM. Alain LE DUC, directeur financier, et Luc PIFFARD, assistée par son conseil juridique, le cabinet August & Debouzy représenté par Maître Valéry DENOIX de SAINT-MARC, avocat à la Cour ;

- le 15 juin 2010 :

1/ conjointement

- la société Veolia Environnement représentée par MM. Pierre-François RIOLACCI, directeur général adjoint en charge des finances, Olivier GRUNBERG, Pierre MARTY et Xavier GALLET, assistée de sa banque conseil, Lazard, représenté par M. Jean-Louis GIRODOLLE, associé gérant,

- la société Veolia Transport représentée par M. Xavier GIRRE, directeur général adjoint en charge des finances ;

2/ Mme Anne DUTHILLEUL, ingénieure générale des Mines, désignée par la Ministre pour suivre l'opération ;

- le 8 février 2011 conjointement :

- la Caisse des dépôts et consignations représentée par M. Olivier RITZ, adjoint au secrétaire général, Mmes Sabine SCHIMEL, Audrey GIRARD, MM. Julien FRANÇAIS et Guillaume GOURNAY,

- la société Transdev représentée par MM. Joël LEBRETON, président directeur général, et Pierre-François GOUIFFES,
- les experts indépendants, la Société générale, représentée par M. Michel GIERCZAY, Vice-President, et BNP PARIBAS, représenté par M. Raphaël du VIGNAU, Vice-President ;

- le 10 février 2011 conjointement :

- la société Veolia Environnement représentée par MM. Pierre-François RIOLACCI, directeur général adjoint en charge des finances, et Eric HAZA, assistée de sa banque conseil, Lazard, représentée par MM. Jean-Louis GIRODOLLE, associé gérant, et Ignacio DOMINGO,
- la société Veolia Transport représentée par MM. Xavier GIRRE, directeur général adjoint en charge des finances, Olivier GRUNBERG et Pierre MARTY ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 22 février 2010, la Ministre chargée de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la société Transdev, filiale de la Caisse des dépôts et consignations (ci-après dénommée « la CDC »), dans le cadre de son rapprochement avec la société Veolia Transport.

Sur base consolidée, Transdev emploie environ 32 000 personnes et a réalisé en 2009 un chiffre d'affaires de 2,52 milliards d'euros (environ 2,5 milliards en 2010). Le rapprochement projeté de Transdev et de Veolia Transport se fera au sein d'une structure dont le secteur privé détiendra exactement 50 % du capital. Cette opération entre dans le champ d'application de l'article 7 II de la loi du 2 juillet 1986 susvisée, qui définit le transfert au secteur privé comme la perte de la détention de plus de la moitié du capital social par le secteur public, et du dernier alinéa de l'article 20 de la loi du 6 août 1986. Conformément aux dispositions de ce dernier 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. S'agissant d'une opération réalisée par un échange de titres, l'évaluation de la Commission porte sur la parité, conformément à l'article 3, 6<sup>ème</sup> alinéa, de la loi du 6 août 1986 précitée. 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 capital de la société Transdev est actuellement réparti entre la CDC à hauteur de 48,7 % et le holding Financière Transdev pour 51,3 %, le capital de ce holding étant lui-même détenu par la CDC pour 50,1 % et par la RATP pour 49,9 %.

Le groupe Transdev est le quatrième opérateur privé de transport public de voyageurs en Europe et il est présent dans tous les modes de transport. Il exerce son activité sur trois zones géographiques :

- en France (38 % du chiffre d'affaires) dans les réseaux urbains (tramway, métro, bus) et les réseaux interurbains ;

- aux Pays-Bas (32 % du chiffre d'affaires) avec sa filiale Connexxion contrôlée depuis 2007 et qui est le premier opérateur de transport public (53 % du marché), présent également dans le transport à la demande (30% du marché) ;
- dans le reste du monde (30 % du chiffre d'affaires) : Transdev est actif principalement au Royaume-Uni (London United Busways et London Sovereign), en Italie (Gênes, Belluno), au Portugal (métro de Porto), en Allemagne et en Australie (Melbourne, Sydney).

Globalement, l'activité est ainsi répartie par secteur d'activité en fonction du chiffre d'affaires de 2009 :

- transport urbain (métro et tramway) : 24 % ;
- transport urbain (bus) : 23 % ;
- transport interurbain (car) : 41 % ;
- autres modes (ferroviaire, fluvial, taxis, conseil) : 12 %.

Le groupe Transdev a réalisé en 2009 un chiffre d'affaires consolidé de 2,52 milliards d'euros, en hausse de 11 %. Cette progression a été acquise grâce principalement à la croissance tant organique qu'externe en France et à l'augmentation du chiffre d'affaire de Connexxion aux Pays-Bas, malgré une concurrence accrue dans ces deux pays dans les métiers de l'urbain et de l'interurbain. L'excédent brut opérationnel s'est élevé à 250 millions d'euros, en forte progression de 35 % grâce à une stratégie de préservation des marges et au début du redressement de la profitabilité de Connexxion. A 85,4 millions d'euros, le résultat opérationnel progresse de 83 %. Au total, le résultat consolidé, part du groupe, passe de 13,1 en 2008 à 40,4 millions d'euros en 2009.

Transdev dispose au 31 décembre 2009 de fonds propres consolidés de 553 millions d'euros. Le ratio d'endettement (dette sur capitaux propres) diminue à 0,7 contre 0,8 fin 2008.

Les comptes consolidés de l'exercice 2010 n'ont pas encore été arrêtés à la date du présent avis. Le groupe estime que son chiffre d'affaires devrait s'élever à 2,5 milliards d'euros, l'excédent brut opérationnel à 230 millions d'euros, le résultat opérationnel à 84 millions et le résultat net consolidé, part du groupe, à 36 millions. Ces montants sont en ligne avec le budget de l'entreprise.

III.- La forte évolution du secteur des transports rendant nécessaire d'avoir des acteurs de taille de plus en plus significative, la CDC, après avoir entamé début 2009 une réflexion sur l'avenir de Transdev, a décidé de rapprocher l'entreprise d'un grand acteur pour assurer son avenir.

La RATP est présente au capital de Transdev depuis 2002 mais les deux groupes souhaitaient sortir de cette situation. Dans ces conditions, la CDC a recherché des partenaires alternatifs en menant des discussions avec les deux autres opérateurs français, Veolia Transport et Keolis (SNCF) qui ont fait des propositions.

Les perspectives d'un rapprochement avec Veolia Transport ont paru plus intéressantes à la CDC en raison de l'effet de taille et de la structure de l'actionnariat de la société et offrir des possibilités d'accompagnement du développement, grâce en particulier à une introduction prévue en bourse. La création de valeur paraissait devoir être plus élevée avec la proposition de Veolia.

En juillet 2009, la CDC a reçu l'approbation de son conseil de surveillance pour entrer en négociations avec le groupe Veolia Environnement dans le cadre d'une opération de rapprochement entre Transdev et Veolia Transport qui serait basée sur une parité 50/50, un équilibre managérial et une préservation des intérêts financiers de la CDC. Veolia Environnement serait l'opérateur industriel et la CDC l'actionnaire stratégique de long terme. Le projet a alors été rendu public.

La finalisation du rapprochement supposait, outre l'évaluation des apports respectifs et l'accomplissement des audits préalables (« due diligences »), l'organisation de la sortie des deux actionnaires autres que la CDC alors présents au capital de Transdev : la RATP, à laquelle il était convenu de remettre des actifs industriels à hauteur de sa participation dans Transdev, et le fonds Equiter (sorti en numéraire fin 2009).

Les parties ont signé l'accord définitif le 4 mai 2010 sous condition suspensive des autorisations à obtenir.

IV.- Veolia Transport est un des premiers opérateurs privés européens de transport de voyageurs. Présent dans 28 pays sur les cinq continents avec environ 78 000 collaborateurs, le groupe a réalisé en 2009 un chiffre d'affaires de 5,86 milliards d'euros (en progression à périmètre constant de 1,3 % par rapport à 2008) :

- géographiquement, il se répartit pour 35 % en France (où le groupe est le premier opérateur privé de transport interurbain), 10 % en Allemagne (où il est le premier opérateur privé de rail et de bus régionaux), 26 % dans le reste de l'Europe, 16 % en Amérique du Nord (premier opérateur privé aux Etats-Unis sur le transport à la demande et le ferroviaire) et 13 % dans les autres zones ;

- par activité, le transport par bus, cars et tramways représente 69 %, le ferroviaire 17 %, le ferry 5 %, le métro 3 % et le transport à la demande 4 %.

Le résultat opérationnel du groupe Veolia Transport s'est élevé en 2009 à 152,9 millions d'euros, soit une baisse de 10,3 %. La capacité d'autofinancement est en progression de 6,8 % à 312 millions d'euros. Le déficit du résultat net s'est fortement creusé en 2009 à 66 millions d'euros en raison des moins-values sur les cessions et des ajustements de valeur d'actifs pour 73 millions d'euros. Hors les activités non poursuivies, principalement Veolia Cargo, le résultat net était bénéficiaire. Les fonds propres consolidés s'élèvent à 419 millions d'euros. Le ratio d'endettement est de 2,7.

Les comptes consolidés de l'exercice 2010 de Veolia Transport n'ont pas encore été arrêtés à la date du présent avis. Le groupe estime que son chiffre d'affaires devrait s'élever à 5,8 milliards d'euros, le résultat opérationnel à 320 millions et le résultat net consolidé, part du groupe, à 8 millions.

V.- Le rapprochement entre Transdev et Veolia Transport sera réalisé juridiquement au moyen de plusieurs opérations qui se déroulent en un instant de raison. Les principales sont : fusion de Transdev et de Financière Transdev, réduction de leur capital en partie non libéré, regroupement des actifs (de Transdev et de Veolia Transport) destinés à la RATP, sortie de la RATP, débouclage des coentreprises (« joint-ventures ») détenues par Transdev et la RATP,

augmentation du capital de Transdev par la CDC, constitution du holding auquel sont apportés Transdev et Veolia Transport.

A l'issue de ces opérations, la totalité du capital de Transdev et de Veolia Transport sera détenue par le holding Veolia Transdev dont la CDC et Veolia Environnement détiendront chacun 50 % du capital.

L'ensemble des accords présentés à la Commission sont retracés dans les documents juridiques suivants signés le 4 mai 2010 et le projet modifié du pacte d'actionnaires en date du 7 février 2011 :

- protocole de rapprochement (Veolia Transport/Transdev) conclu entre la CDC et Veolia Environnement,
- pacte d'actionnaires (de Veolia Transdev) conclu entre la CDC et Veolia Environnement,
- protocole de sortie (de la RATP) conclu entre la RATP, la CDC, Veolia Environnement, Transdev et Veolia Transport,
- convention de déclarations et garanties Transdev (consenties par la CDC à la RATP),
- convention de déclarations et garanties relative à Veolia Transport (consenties par Veolia Environnement à la CDC),
- convention de déclarations et garanties relative à Transdev (consenties par la CDC à Veolia Environnement).

Les instances représentatives du personnel ont été consultées à l'intérieur des groupes CDC, Veolia et RATP.

L'accord des autorités organisatrices de transport ou des clients est requis dans certains cas. Le seuil de consentement fixé par les accords est atteint à la date du présent avis.

VI.- L'opération de rapprochement entre Transdev et Veolia Transport est soumise à l'autorisation des autorités de la concurrence des pays concernés.

Pour l'Union européenne, les parties ont officiellement notifié l'opération le 25 juin 2010 à la Commission européenne. Par la décision susvisée du 12 août 2010, la Commission européenne a décidé, pour la partie ne concernant pas la France et les Pays-Bas, de ne pas s'opposer à l'opération et de la déclarer compatible avec le marché intérieur et avec l'accord sur l'Espace économique européen (EEE). En réponse à la demande de renvoi formulée par les autorités de la concurrence française et néerlandaise, la Commission européenne a décidé par ailleurs de renvoyer les parties de la concentration relatives à la France et aux Pays-Bas aux autorités nationales.

L'autorité de la concurrence néerlandaise, Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa) a, par décision du 9 décembre 2010 susvisée, conclu que l'opération n'affecterait pas significativement la concurrence aux Pays-Bas et a accordé l'autorisation demandée.

L'Autorité de la Concurrence française, à l'issue de la procédure d'examen approfondi a, par la décision du 30 décembre 2010 susvisée, autorisé l'opération sous réserve d'engagements pris par les parties et dont la mise en œuvre se fera sous la supervision d'un mandataire agréé par l'Autorité.



Ces engagements comprennent notamment :

- la création d'un fonds d'animation de la concurrence, géré par un gestionnaire indépendant, et qui aura pour mission, pour une période de cinq ans, de permettre aux autorités organisatrices des transports de financer des actions et des mesures visant à accroître l'intensité concurrentielle lors des appels d'offres portant sur les réseaux de transport urbain dont Transdev ou Veolia Transport sont les actuels exploitants ;
- la cession de réseaux urbains dans la région PACA ;
- la cession d'actifs sur le marché du transport interurbain dans quatre départements et une restriction au développement de l'activité dans un cinquième département.

Les cessions seront effectuées par Veolia Transdev dans l'année suivant la conclusion de l'opération et représentent au total un chiffre d'affaires d'environ 35 millions d'euros. Ces cessions se feront à leur valeur de marché après mise en concurrence.

VII.- L'accord entre la CDC et Veolia Environnement comprend des éléments financiers et un pacte d'actionnaires conclu pour une durée de 30 ans.

Du point de vue financier, les deux parties ont arrêté d'un commun accord la valorisation de leurs apports respectifs à la suite d'une évaluation des deux entreprises sur une base multicritères selon les méthodes de l'actualisation des flux de trésorerie et des multiples de sociétés comparables. La parité des apports (compte tenu notamment de la sortie d'actifs à remettre à la RATP) est obtenue par le moyen d'une augmentation préalable par la CDC du capital de Transdev à hauteur de 200 millions d'euros.

Les valorisations sont définitives et ne donneront pas lieu à ajustement lors de la clôture (« closing ») de l'opération. Une gestion en « bon père de famille » est organisée jusqu'à la clôture.

Les parties se consentent des déclarations et des garanties :

- les garanties usuelles sont assorties d'une limite dans le temps, d'un plafond global (l'engagement de la CDC est limité à 200 millions d'euros), d'un seuil et d'une franchise ;
- une garantie spécifique relative à un contrat sur une ville française est consentie par la CDC à Veolia Environnement et elle est assortie d'un plafond et d'une franchise ;
- des garanties spécifiques sans plafond sur certains risques juridiques relatifs à la SNCM et aux Etats-Unis sont consenties à la CDC par Veolia Environnement.

Il est convenu par ailleurs de mettre fin aux prêts intragroupes souscrits par Transdev comme par Veolia auprès de leur entreprise mère respective pour les remplacer par un financement assuré à parité par la CDC et Veolia Environnement, dans l'attente des ressources nouvelles qui proviendront de l'introduction en bourse du nouveau groupe.

Le pacte d'actionnaires vise à régir les relations entre les deux parties dans le nouveau holding Veolia Transdev. Il comprend principalement les dispositions suivantes après sa révision en février 2011 :

- le conseil d'administration sera composé de sept membres dont trois proposés par chacune des parties et un administrateur indépendant proposé par accord conjoint des parties ; le président et le directeur général seront désignés par le conseil d'administration ;

- « droits de veto » de la CDC et de Veolia Environnement sur des décisions majeures (approbation et modification des orientations stratégiques et du budget annuel, modification des statuts ou du capital, grands investissements et contrats) et droit d'information renforcée ;
- transferts de titres : la CDC bénéficie de droits de préemption réciproques, droit de premier refus, droit de sortie conjointe et d'une option d'achat en cas de changement de contrôle de Veolia Environnement.

Le pacte fait état de l'intention des actionnaires de Veolia Transdev d'introduire la société en bourse selon un calendrier qui sera déterminé d'un commun accord.

Veolia Environnement et la CDC intégreront proportionnellement Veolia Transdev dans leurs comptes consolidés.

VIII.- L'accord relatif à la sortie de la RATP du capital de Transdev prévoit la remise d'actifs français et internationaux de Transdev et de Veolia Transport. La demande de la RATP de recevoir des actifs entre dans son projet de devenir un groupe multimodal de transport public intervenant dans la conception et l'exploitation de réseaux et elle s'inscrit dans sa volonté de développer ses activités hors de l'Ile-de-France dans le contexte européen de l'ouverture à la concurrence des transports collectifs de voyageurs.

Sur la base de la valorisation de Transdev retenue par la CDC et Veolia Environnement, et acceptée par la RATP, une liste d'actifs a été proposée à cette dernière en fonction des zones géographiques qui l'intéressaient et à hauteur de la valeur de sa participation dans Transdev. Chacun des actifs a fait l'objet d'une évaluation multicritères détaillée agréée de commun accord. A la suite d'audits préalables menés par la RATP, la liste définitive qui a été arrêtée représente un chiffre d'affaires de l'ordre de 340 millions d'euros.

Elle comprend :

- des actifs de Transdev au Royaume-Uni, et en particulier London United Busways, qui représentent plus de la moitié du volume d'actifs transférés ;
- des actifs de Transdev en Italie et de Veolia Transport en Suisse ;
- des actifs dans l'urbain et l'interurbain en France provenant de Transdev ou de Veolia Transport. Un de ces actifs n'ayant pu être transféré à la suite de l'opposition de l'autorité organisatrice, la RATP sera compensée en numéraire pour sa valeur.

En outre, la RATP a décidé de ne pas exercer l'option d'achat qui lui était consentie sur certains actifs de Veolia Transport au Royaume-Uni.

L'équilibre final de l'opération est réalisé par le versement d'une soulte de 7,2 millions d'euros à la RATP, via partiellement une augmentation de capital de deux filiales transférées.

Sont débouclées par ailleurs les coentreprises, vers l'une ou l'autre des parties selon les cas, une soulte de 0,5 million d'euros équilibrant la transaction.

La CDC et Veolia Environnement consentent à la RATP des garanties sur les actifs transférés. L'engagement de la CDC est plafonné à 25 millions d'euros et fait l'objet d'une franchise.

L'acquisition par la RATP des actifs susmentionnés a été autorisée par la décision du 27 juillet 2010 susvisée de l'Autorité de la Concurrence.

IX.- Conformément à la loi, la Commission a disposé du rapport d'évaluation des conditions financières du rapprochement établi par des experts indépendants.

Pour l'évaluation de Transdev et de Veolia Transport, les experts ont disposé de plans d'affaires à horizon 2015 établis par le management des deux sociétés. Ces plans distinguent un scénario de base qui prend en compte le périmètre existant (et les contrats signés mais non encore exploités) et des hypothèses de croissance organique et de croissance externe.

Les experts indépendants ont procédé à l'estimation des deux sociétés selon trois méthodes :

- l'actualisation des flux nets de trésorerie (DCF) : elle est réalisée sur la base du scénario de base des plans d'affaires et un taux d'actualisation de 7,9 % est retenu. La valeur terminale est calculée sur la base d'un taux de croissance à l'infini de 1,8 % ;
- l'application des multiples boursiers de sociétés cotées comparables : les experts retiennent six sociétés cotées, dont cinq sont britanniques, et étudient leurs multiples d'EBITDA qu'ils appliquent aux capacités d'autofinancement opérationnelles ajustées de Transdev et de Veolia Transport ;
- l'application des multiples boursiers résultant de transactions comparables : la même méthodologie que pour les sociétés cotées comparables est utilisée et l'échantillon est composé de 36 transactions intervenues depuis 2004.

Ces travaux font apparaître que, pour les deux sociétés, les fourchettes d'évaluation par la méthode DCF, qui inclut implicitement une prime de majoritaire, sont supérieures à celles obtenues par la méthode des multiples de sociétés cotées comparables. Les valeurs retenues par les parties se situent entre les deux fourchettes et à l'intérieur de celle qui résulte de la méthode des transactions comparables.

Pour parvenir à des apports de montant égal, les parties ont convenu que la CDC augmentera préalablement le capital de Transdev à hauteur de 200 millions d'euros. Ce montant s'inscrit vers le centre de l'écart entre les évaluations par les experts des actifs apportés.

Les experts indépendants ont par ailleurs étudié la valeur des actifs remis à la RATP, actif par actif, et sur une base multicritères. Ils ont opéré de plus une vérification de vraisemblance globale du multiple implicite d'EBITDA du panier d'actifs cédé à la RATP.

Enfin, les experts ont procédé à une vérification complémentaire en comparant la situation patrimoniale de la CDC avant et après l'opération, sur la base d'un plan d'affaires du nouveau groupe Veolia Transdev incluant les synergies espérées du rapprochement et l'exigence de retour sur les 200 millions d'euros investis par la CDC. Ils concluent que cette comparaison fait ressortir un potentiel de relation pour la CDC à partir de 2014.

Les experts ont présenté le 7 février 2011 à la Commission une mise à jour de leur rapport qui intègre les éléments nouveaux intervenus, en particulier les conséquences des engagements pris vis-à-vis de l'Autorité de la Concurrence. Ils concluent que les cessions, étant postérieures à la transaction et devant s'effectuer au prix de marché, n'ont d'impact ni sur la parité des apports ni sur la valeur du nouveau groupe.

Pour suivre l'opération, la Ministre chargée de l'économie a désigné Mme Anne Duthilleul, ingénieure générale des Mines, qui a été entendue par la Commission. Son rapport conclut à l'équilibre de la transaction tant pour la CDC que pour la RATP.

X.- La Commission note que le choix de la CDC de retenir l'offre de Veolia Environnement répond à l'objectif qu'elle s'était fixé. Il va permettre de constituer un des principaux groupes mondiaux privés de transport de voyageurs avec un chiffre d'affaires consolidé de l'ordre de 8 milliards d'euros. Ce groupe devrait être en mesure de faire face aux conséquences de l'évolution rapide du secteur, caractérisée par la croissance du marché mondial résultant de l'urbanisation, du recours accentué des collectivités publiques au secteur privé pour des investissements lourds et de la concurrence sur les prix.

Le nouveau groupe Veolia Transdev bénéficiera d'une bonne diversification géographique grâce à la complémentarité des implantations des deux sociétés, tant en termes géographiques que de modes de transport :

- en France, Transdev est plutôt actif dans l'urbain et Veolia Transport dans l'interurbain ;
- à l'étranger, Transdev est principalement présent, pour l'Europe, aux Pays-Bas et dans la péninsule ibérique et, dans le reste du monde, en Australie alors que Veolia Transport est surtout présent en Allemagne et en Amérique du Nord ;
- selon les modes de transport, Transdev est actif dans le ferroviaire léger (métro et tramway) et Veolia Transport a l'expérience du ferroviaire lourd.

Des synergies de revenus et de coûts ont été identifiées comme pouvant être réalisées sans tension sur l'emploi.

Les deux groupes actionnaires, CDC et Veolia Environnement, sont en mesure d'apporter à Veolia Transdev les financements nécessaires à son développement, notamment dans l'attente d'une introduction en bourse.

Le nouvel ensemble, présent sur toute la chaîne des modes de transport, disposera d'une forte capacité à répondre aux attentes des collectivités publiques et à saisir les opportunités de croissance tant en France qu'à l'étranger. Il devrait être capable de concurrencer les opérateurs historiques du secteur ferroviaire et les grands acteurs internationaux du transport public.

Du point de vue financier, la Commission estime que les conditions du rapprochement, et en particulier la parité entre les apports de la CDC, après augmentation de 200 millions du capital de Transdev, et ceux de Veolia Environnement, sont cohérentes avec une valorisation multicritères des actifs concernés, en application des méthodes usuelles reconnues. L'évaluation de Transdev est également cohérente avec le prix obtenu par le fonds Equiter pour la cession de sa participation à la CDC fin 2009. S'agissant d'un rapprochement entre égaux, aucune prime de contrôle n'est à intégrer.

La Commission a demandé des éléments complémentaires d'appréciation sur certains actifs particulièrement significatifs ou porteurs de risques, notamment Connexion et la SNCM. Elle a par ailleurs étudié plus spécialement les éléments inclus dans l'endettement financier net, compte tenu de la complexité de certains d'entre eux. La Commission a examiné les garanties, tant générales que spécifiques, que se consentent les parties. Celles-ci lui ont paru équilibrées et limitées dans leur montant ; s'agissant de la CDC, elles cantonnent ses risques de façon appropriée.

Comme le montrent les travaux des experts indépendants, la création de Veolia Transdev ouvre à la CDC des perspectives de meilleure valorisation de ses actifs dans le domaine des transports de voyageurs. Les droits patrimoniaux de la CDC sont protégés par les dispositions du pacte d'actionnaires et la CDC bénéficiera, à son gré, d'une liquidité de sa participation, après l'introduction en bourse, dont elle ne disposait pas auparavant.

S'agissant de la RATP, la Commission estime équilibrées ses conditions de sortie.

Au total, la Commission considère que la parité retenue entre Transdev et Veolia Transport ainsi que les conditions de sortie de la RATP préservent les intérêts patrimoniaux de la CDC et de l'Etat.

X.- 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 le transfert au secteur privé du contrôle de la société Transdev.

Adopté dans la séance du 10 février 2011 où siégeaient MM. Bertrand SCHNEITER, président, Pierre ACHARD, Daniel DEGUEN, Philippe MARTIN, Mme Perrette REY, MM. Philippe ROUVILLOIS et Jean SÉRISÉ, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER

**RÉPUBLIQUE FRANÇAISE**

Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie

NOR : EFIT 1103882D

**Décret du XXX  
autorisant le transfert au secteur privé de la société Transdev**

**Le Premier ministre,**

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

Vu la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 modifiée autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social, notamment son article 7 ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, notamment ses articles 3 et 20 ;

Vu le décret n° 86-1140 du 24 octobre 1986 modifié pris pour l'application de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations ;

Vu la demande d'autorisation de transfert de la société Transdev du secteur public au secteur privé en date du 4 février 2010 transmise par le Directeur général de la Caisse des dépôts et consignations à la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi ;

Vu l'avis conforme en date du XXX de la Commission des participations et des transferts recueilli en application des articles 3 et 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 précitée,

**DECRETE :**

**Article 1<sup>er</sup>**

Le transfert du secteur public au secteur privé du contrôle de la société Transdev est autorisé.

**Article 2**

La ministre de l'économie, des finances et de l'industrie est chargée de l'exécution du présent décret, qui sera publié au *Journal officiel* de la République française.

Fait à Paris, le

Par le Premier ministre :  
François FILLON

La ministre de l'économie, des finances et de l'industrie  
Christine LAGARDE