

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2016 - A.C. - 12 du 27 juillet 2016

**relatif à la cession de la participation majoritaire détenue par l'Etat
au capital de la société Aéroports de Lyon**

La Commission,

Vu la lettre du 3 mars 2016 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 26 II de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, de la procédure envisagée pour la cession, hors marché, de la participation majoritaire de 60 % détenue par l'Etat au capital des sociétés Aéroports de la Côte d'Azur et Aéroports de Lyon;

Vu la loi n° 2005-357 du 20 avril 2005 relative aux aéroports ;

Vu l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique et le décret n° 2014-949 du 20 août 2014 portant application de ladite ordonnance ;

Vu la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, en particulier son article 191 ;

Vu le code des transports ;

Vu le décret n° 2007-244 du 23 février 2007 relatif aux aérodromes appartenant à l'Etat et portant approbation du cahier des charges type applicable à la concession de ces aérodromes ;

Vu le décret n° 2016-276 du 7 mars 2016 autorisant le transfert au secteur privé de la majorité du capital de la société anonyme Aéroports de Lyon ;

Vu les avis de la Commission des participations et des transferts n° 2016-A.C.-3 du 9 mars 2016, n° 2016-A.C.-6 du 23 mai 2016 et n° 2016-A.C.-10 du 7 juillet 2016 relatifs à la cession de la participation majoritaire détenue par l'Etat au capital de la société Aéroports de Lyon et l'avis n° 2016-A.-2 du 19 juillet 2016 relatif à l'évaluation d'Aéroports de Lyon ;

Vu l'avis du ministère des finances et des comptes publics relatif au transfert au secteur privé d'une participation majoritaire au capital de la société anonyme Aéroports de Lyon publié au Journal officiel du 10 mars 2016, et le cahier des charges rendu public par ledit avis ;

Vu les offres finales déposées successivement le 12 juillet 2016 par les deux Acquéreurs Pressentis :

- Consortium composé de VINCI Airports, Caisse des Dépôts et Consignations et Predica,

- Consortium « FORLYON » composé de MEIF 4 géré par MIRAEL (groupe Macquarie) et FFP;

Vu le projet de contrat de cession entre l'Etat et l'Acquéreur transmis par l'Agence des participations de l'Etat à la Commission le 22 juillet 2016 ;

Vu les lettres du commissaire aux participations de l'Etat en date du 8 juillet 2016 adressées aux actionnaires publics locaux et à la Communauté des Communes de l'Est Lyonnais (CCEL) conformément aux articles 4.6.3 et 4.7.2 du cahier des charges, et la réponse de la Métropole de Lyon en date du 19 Juillet 2016 ;

Vu les documents de présentation remis en séance par les acquéreurs pressentis à la Commission le 18 et le 19 juillet 2016 ;

Vu la lettre adressée par le directeur général de l'aviation civile au commissaire aux participations de l'Etat en date du 25 juillet 2016 ;

Vu la note de l'Agence des participations de l'Etat remise à la Commission le 27 juillet 2016 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 18 juillet 2016 :

le consortium FORLYON dont le chef de file est MIRAEL :

-la société MIRAEL (groupe Macquarie) représentée par MM. Stéphane BRIMONT, président France et Bénélux, John BRUEN et Simon GEERE,
-la société FFP Invest représentée par MM. Robert PEUGEOT, président directeur général de la société FFP, et Alain CHAGNON ;

le 19 juillet 2016 :

le consortium dont le chef de file est VINCI Airports :

-la société VINCI Airports représentée par MM. Xavier HUILLARD, président directeur général de VINCI SA, et Nicolas NOTEBAERT, directeur général de VINCI Concessions et président de VINCI Airports,
-la Caisse des Dépôts et Consignations représentée par Mme Gabrielle GAUTHEY, directrice des investissements et du développement local, et M. Pierre AUBOIN,
-la société Predica représentée par Mme Françoise DEBRUS, directeur des investissements de Crédit Agricole Assurances,
- sa banque conseil, Lazard, représentée par M. Jean-Louis GIRODOLLE, Managing Director ;

- le 27 juillet 2016 :

- le ministre chargé de l'économie représenté par M. Martin VIAL, commissaire aux participations de l'Etat, directeur général de l'Agence des participations de l'Etat, Mme Solenne LEPAGE, MM. Bruno VINCENT et Antoine GUTHMANN et assisté du conseil juridique de l'Etat, le cabinet Gide Loyrette Nouel, représenté par Maîtres Guillaume ROUGIER-BRIERRE et Thomas COURTEL, avocats à la Cour ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre du 3 mars 2016, le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 26 II de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, des projets de cession par l'Etat des participations majoritaires de 60 % du capital qu'il détient dans les sociétés Aéroports de la Côte d'Azur et Aéroports de Lyon, les actionnaires publics locaux (chambres de commerce et d'industrie ainsi que collectivités territoriales) étant susceptibles de céder leurs titres aux côtés de l'Etat et dans les mêmes conditions. Aucun actionnaire public local n'a fait connaître son intention de céder des titres de la société Aéroports de Lyon.

Le transfert au secteur privé de la majorité du capital de la société Aéroports de Lyon a été autorisé par l'article 191 III de la loi du 6 août 2015 susvisée. L'opération a été décidée par le décret du 7 mars 2016 susvisé.

Le capital de la société Aéroports de Lyon est actuellement réparti comme suit :

Etat : 60 %,
Chambre de commerce et d'industrie Lyon Métropole : 25 %,
Métropole de Lyon : 7 %,
Région Auvergne-Rhône-Alpes : 5 %,
Département du Rhône : 3 %.

II.- La cession étant réalisée en dehors des procédures des marchés financiers, la Commission, en application de l'article 27 I et II de l'ordonnance :

- détermine la valeur de la société,
- émet un avis sur les modalités de la procédure, qui doit respecter les intérêts du secteur public,
- émet un avis sur le choix du ou des acquéreurs et les conditions de la cession proposés par le ministre chargé de l'économie.

L'opération concernant une société exploitant un aéroport, la procédure de cession est définie par un cahier des charges de l'appel d'offres, en application de l'article 191 II de la loi du 6 août 2015 susvisée. La Commission a adopté ce cahier des charges par l'avis susvisé du 9 mars 2016. Les formalités de publicité du cahier des charges ont été accomplies et il a fait l'objet d'un avis publié au Journal officiel du 10 mars 2016. Un cahier des charges modifié, auquel la Commission a donné son accord le 18 avril 2016, a été notifié aux candidats recevables à la même date.

S'agissant de la valeur de la société, la Commission a déterminé celle-ci par son avis susvisé du 19 juillet 2016 qui est joint en annexe au présent avis.

III.- La procédure de cession en cours est conduite suivant les dispositions du cahier des charges.

L'Etat a reçu au 24 mars 2016, conformément à l'article 2.4 du cahier des charges, onze propositions de candidatures ; ces onze candidats ont été déclarés recevables.

Le 12 mai 2016, conformément à l'article 3.4 du cahier des charges de la cession, sept candidats recevables ont déposé une offre indicative. Ces sept candidats ont été autorisés, sur avis conforme susvisé de la Commission du 23 mai 2016, à déposer une offre ferme et sont devenus ainsi « Acquéreurs Eventuels » au sens de l'article 3.5 du cahier des charges.

Le 4 juillet 2016, conformément à l'article 4.6 du cahier des charges, six Acquéreurs Eventuels ont déposé une offre ferme. L'Etat, sur avis conforme susvisé de la Commission du 7 juillet 2016, a invité, par lettre du 8 juillet 2016, deux des Acquéreurs Eventuels à déposer une offre finale, conformément à la faculté ouverte par l'article 4.7.1 du cahier des charges. En effet, les offres fermes de ces deux acquéreurs répondaient à l'ensemble des objectifs définis à l'annexe 1 du cahier des charges et les prix qu'ils offraient étaient très proches et se détachaient largement (plus de 30 %) de celui de l'offre la plus élevée suivante ; ces deux candidats sont ainsi devenus « Acquéreurs Pressentis » au sens de l'article 4.7.1 du cahier des charges.

Le 12 juillet 2016, conformément à la procédure de dépôt des offres finales qui leur a été notifiée le 8 juillet, les deux Acquéreurs Pressentis ont déposé une offre finale.

Les deux consortium ont connu au cours de la procédure des évolutions de leur composition qui ont été agréées par l'Etat selon les modalités de l'annexe 4 du cahier des charges.

Au cours de ses séances des 18 et 19 juillet 2016, la Commission a procédé à l'audition des deux Acquéreurs Pressentis.

La Commission a eu communication de l'avis en date du 19 juillet 2016 de l'actionnaire public local Métropole de Lyon portant sur les projets industriels et sociaux présentés par les Acquéreurs Pressentis à la suite des échanges locaux complémentaires prévus à l'article 4.7.2 du cahier des charges. Il lui a été confirmé que les autres actionnaires publics locaux ainsi que la CCEL n'ont pas formulé d'avis.

La Commission a eu communication de l'appréciation adressée le 25 juillet par la direction générale de l'aviation civile au commissaire aux participations de l'Etat sur les offres finales, au regard des objectifs du cahier des charges.

IV.- Les deux Acquéreurs Pressentis ayant déposé une offre finale sont :

- 1- un consortium dont le chef de file est VINCI Airports et qui comprend la Caisse des Dépôts et Consignations et Predica :
 - VINCI Airports (51 %)

VINCI est un acteur mondial des métiers des concessions et de la construction. Le groupe a réalisé en 2015 un chiffre d'affaires de 38,5 milliards d'euros dont 15 % dans la branche concessions. VINCI détient notamment les sociétés gestionnaires d'autoroutes ASF et Cofiroute.

Filiale intégrale de VINCI, via VINCI Concessions, VINCI Airports développe, finance, construit et exploite des aéroports. Il gère 34 aéroports dans le monde dont notamment 12 en France, 10 au Portugal (ANA acquis en 2013), 3 au Cambodge, ainsi qu'en participation minoritaire les 2 aéroports d'Osaka au Japon et celui de Santiago du Chili. Le chiffre d'affaires consolidé en 2015 est de 820 millions d'euros. VINCI Airports porte également la participation de 8 % du groupe dans Aéroports de Paris.

- Caisse des Dépôts et Consignations (24,5 %)

La Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) gère à des titres divers un total de 156 milliards d'euros d'actifs à fin 2015. Sur sa section générale, elle a investi environ 1 milliard d'euros en fonds propres ou quasi fonds propres dans les infrastructures, avec pour secteurs cibles les transports, l'énergie, les communications électroniques et les métiers de l'environnement.

- Predica (24,5 %)

Predica est la deuxième compagnie française d'assurances-vie avec 236 milliards d'euros d'encours de contrats gérés fin 2015. Predica appartient au groupe Crédit Agricole Assurances (CAA) qui est le holding de tête du pôle assurances du groupe Crédit agricole et le premier bancassureur d'Europe. Predica détient notamment 4,8 % d'Aéroports de Paris et CAA est par ailleurs actionnaire de la société gestionnaire d'autoroutes SANEF (12,4%).

L'acquisition de la participation dans Aéroports de Lyon par le consortium se ferait via une société dédiée de droit français (SAS) et serait financée en partie par endettement.

- 2- un consortium « FORLYON » dont le chef de file est MIRAEL (groupe Macquarie) et qui comprend FFP Invest :

- MIRAEL (80 %)

MIRAEL (Macquarie Infrastructure and Real Assets (Europe) Limited) est la filiale européenne de MIRA (groupe Macquarie) qui gère des fonds (dont les fonds MEIF 4) investis dans les infrastructures, notamment les aéroports (dont Bruxelles, Copenhague, Aberdeen, Glasgow, Southampton) et 50% de la société gestionnaire d'autoroutes APRR. MIRAEL intervient pour son compte et celui de MIRA et des fonds MEIF 4 LP et MEIF 4 FPCI. La participation dans la société dédiée d'acquisition du consortium se ferait par un véhicule de droit luxembourgeois détenu par les fonds MEIF 4.

- FFP Invest (20 %)

FFP Invest est une filiale à 100 % de FFP (société foncière financière et de participation), holding de participations de la famille Peugeot coté en bourse (à la capitalisation d'environ 1,6 milliard d'euros). FFP détient notamment 5,1 % de la société gestionnaire d'autoroutes SANEF.

L'acquisition de la participation dans Aéroports de Lyon par le consortium se ferait via une société dédiée de droit français (SAS) et serait financée en partie par endettement.

V.- Conformément au cahier des charges de la cession, les offres comprennent notamment le prix d'acquisition proposé pour les 60 % d'Aéroports de Lyon cédés par l'Etat et le projet industriel, stratégique et social de l'acquéreur éventuel, ainsi que le mémoire détaillant ses engagements en application de l'article 191 de la loi n° 2015-690 du 6 août 2015. Les principaux éléments de ces projets sont les suivants.

1.- consortium dont le chef de file est VINCI Airports :

Le projet industriel vise à consolider le positionnement de Lyon-Saint Exupéry comme aéroport européen majeur en développant le trafic tant de moyen-courrier (européen) que de long-courrier (avec l'ouverture de nouvelles routes vers l'Amérique du Nord, le Moyen-Orient, l'Asie, les Antilles), avec un objectif de 15 millions de passagers en 2032. Le segment des compagnies low cost de qualité et les compagnies long-courrier de nouvelle génération (« *low fare* ») seraient recherchés. Une action de reconquête de la clientèle locale serait engagée. L'intermodalité serait développée, notamment avec la SNCF, dans le contexte de la concurrence avec d'autres aéroports. Le projet vise aussi à la croissance de l'aviation d'affaires à Lyon-Bron. Par ailleurs il propose de faire de Lyon le hub logistique multimodal sud-européen de référence. L'augmentation des revenus non aéronautiques serait accélérée. Le projet social prévoit en particulier l'accès du personnel au plan d'épargne du groupe VINCI et aux formations offertes par la « VINCI Airports Academy », ainsi qu'une attention aux conditions de travail avec notamment un objectif de « zéro accident ».

2.- consortium « FORLYON » :

Le projet industriel vise à réaliser le potentiel de trafic de l'aéroport, en ligne avec le développement économique de la région, avec l'objectif d'un doublement du trafic d'ici 2030. De nouvelles lignes long-courrier seraient ouvertes (notamment vers l'Amérique du Nord, l'Asie et les hubs du Golfe pour améliorer la connectivité) et certaines liaisons seraient gagnées sur les aéroports concurrents. Les flux touristiques vers les Alpes seraient recherchés. La part du trafic low-cost serait accrue et les services charter seraient élargis. L'offre commerciale serait développée pour offrir une expérience client de premier plan et augmenter les revenus non aéronautiques. Les activités cargo et fret seraient promues afin que l'aéroport devienne un hub de fret au niveau européen. Le projet social prévoit en particulier le renforcement du mécanisme d'intéressement et de participation ainsi que la création de plateformes d'échanges et de savoir-faire entre les employés des différents aéroports de MIRA.

Les Acquéreurs Pressentis ont eu par ailleurs des échanges avec les actionnaires locaux et la CCEL, qui ont été l'occasion de préciser certains aspects de leur projet industriel, stratégique et social.

VI.- Conformément à l'article 27 II de l'ordonnance susvisée du 20 août 2014, le ministre chargé de l'économie a sollicité le 27 juillet 2016 l'avis conforme de la Commission sur la proposition de désigner pour acquéreur de la participation cédée par l'Etat le consortium composé de VINCI Airports, Caisse des Dépôts et Consignations et Predica

VINCI Airports est une société en développement rapide dans la gestion des aéroports, qui a acquis une expérience d'opérateur tant en France que dans de nombreux pays dans cette

activité. Ses associés dans le consortium sont des investisseurs de long terme fortement engagés dans le domaine des infrastructures.

La Commission a examiné cette proposition au regard des objectifs de la cession énoncés à l'annexe 1 du cahier des charges : respect des intérêts patrimoniaux de l'Etat et du secteur public, préservation des intérêts essentiels de la nation en matière de transport aérien, développement industriel, stratégique et social, attractivité et développement économique et touristique, concertation avec les acteurs publics locaux.

S'agissant du prix de cession, la Commission observe que le prix par action offert par le consortium correspond à un montant de 535 millions d'euros pour 60 % du capital d'Aéroports de Lyon et est le plus élevé des deux offres finales. Ce prix est par ailleurs supérieur à la valeur de l'entreprise telle qu'elle est énoncée au point VII de l'avis n° 2016-A.-2 susvisé dont le texte est annexé au présent avis. La Commission relève que ce prix fait apparaître une prime de contrôle significative.

S'agissant de la préservation des intérêts essentiels de la Nation en matière de transport aérien, le consortium place la sûreté et de la sécurité du transport aérien au cœur de son projet et prend des engagements précis au titre du développement durable (accréditation carbone niveau 3+, développement des énergies nouvelles). S'agissant du respect des contrats de concession et de la qualité du service public, le projet du consortium répond aux préoccupations détaillées au cahier des charges.

S'agissant du développement de l'outil industriel et de l'emploi, ainsi que de l'attractivité et du développement économique et touristique le projet du consortium est ambitieux. Il prévoit un accroissement de l'activité, et un montant important d'investissements, allant au-delà des prévisions décennales de la société, tant pour l'augmentation de la capacité des infrastructures que pour l'amélioration des services. L'augmentation prévue du trafic se traduira en particulier par l'augmentation des liaisons aériennes directes de Lyon Saint Exupéry avec des destinations européennes et internationales.

Le consortium s'engage enfin sur les relations sociales dans l'entreprise et il prévoit notamment l'ouverture aux salariés du plan d'épargne du groupe VINCI.

S'agissant de la concertation avec les acteurs publics intérêts locaux, outre les comités rattachés au conseil de surveillance pour assurer la participation à la gouvernance des actionnaires publics minoritaires, le consortium a prévu la création de comités de concertation stratégique associant les collectivités et intérêts locaux (investissement, environnement, tourisme et trafic).

La Commission a noté que le projet industriel stratégique et social déposé par l'autre Acquéreur Pressenti, bien que de qualité, ne comporte pas d'élément décisif permettant de le considérer comme supérieur à celui du consortium composé de VINCI Airports, CDC et Predica.

La Commission a noté la préférence en faveur du projet présenté par le consortium composé de VINCI Airports, CDC et Predica, telle qu'exprimée dans l'avis adressé au ministre par l'actionnaire local ayant souhaité s'exprimer.

Au total, la Commission estime que la proposition du ministre atteint les objectifs visés par l'opération, tels qu'énumérés au point D du préambule du cahier des charges de la cession et développés à l'annexe 1 de celui-ci, et qu'elle respecte les intérêts patrimoniaux de l'Etat et du secteur public.

VII.- Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, et au vu des informations qui lui ont été communiquées, la Commission, en application de l'article 27 II de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, est d'avis :

- que la procédure suivie pour la cession de la totalité de la participation de l'Etat dans Aéroports de Lyon a été régulière et qu'elle a respecté les intérêts du secteur public,
- que la proposition de désignation de l'acquéreur a résulté d'une analyse objective des offres au regard des objectifs et critères du cahier des charges de la cession et que l'acquéreur proposé a présenté l'offre la mieux-disante et, sur le plan financier, supérieure à la valeur de l'entreprise telle que déterminée par la Commission dans son avis du 19 juillet 2016 susvisé,
- que les conditions de la cession, compte tenu notamment de l'absence d'octroi de garanties, respectent les intérêts du secteur public.

En conséquence la Commission émet un avis favorable à la proposition de désignation du consortium composé de VINCI Airports, Caisse des Dépôts et Consignations et Predica comme acquéreur de la participation cédée par l'Etat dans Aéroports de Lyon ainsi qu'aux conditions de la cession.

Compte tenu des consultations et des formalités nécessaires préalablement à la réalisation de la cession, la Commission fixe à 120 jours la durée du délai mentionné à l'article 29, troisième alinéa, de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée.

Adopté dans la séance du 27 juillet 2016 où siégeaient M. Bertrand SCHNEITER, président, Mme Dominique DEMANGEL, Mme Danièle LAJOURD, M. Philippe MARTIN et Mme Inès-Claire MERCEREAU, membres de la Commission. MM. Marc-André FEFFER et Yvon RAAK, membres de la Commission, ont pris part à la délibération par téléphone.

Le président,

Bertrand SCHNEITER

Annexe :**Commission des participations et des transferts****Avis n° 2016 - A. - 2 du 19 juillet 2016****relatif à l'évaluation de la société Aéroports de Lyon**

La Commission,

Vu la lettre du 3 mars 2016 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 26 II de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, de la procédure envisagée pour la cession hors marché de la participation majoritaire de 60 % détenue par l'Etat au capital des sociétés Aéroports de la Côte d'Azur et Aéroports de Lyon ;

Vu la loi n° 2005-357 du 20 avril 2005 relative aux aéroports ;

Vu l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique et le décret n° 2014-949 du 20 août 2014 portant application de ladite ordonnance ;

Vu la loi n°2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, en particulier son article 191 ;

Vu le code des transports, notamment les articles L 6325-1 et L 6325-2 ;

Vu le code de l'aviation civile ;

Vu le décret n° 2007-244 du 23 février 2007 relatif aux aérodromes appartenant à l'Etat et portant approbation du cahier des charges type applicable à la concession de ces aérodromes ;

Vu le décret n° 2016-276 du 7 mars 2016 autorisant le transfert au secteur privé de la majorité du capital de la société anonyme Aéroports Lyon ;

Vu les avis de la Commission des participations et des transferts n° 2016-A.C.-3 du 9 mars 2016, n° 2016-A.C.-6 du 23 mai 2016 et n° 2016-A.C.-10 du 7 juillet 2016 relatifs à la cession de la participation majoritaire détenue par l'Etat au capital de la société Aéroports de Lyon ;

Vu l'avis relatif au transfert au secteur privé d'une participation majoritaire au capital de la société anonyme Aéroports de Lyon publié au Journal officiel du 10 mars 2016, et le cahier des charges rendu public par ledit avis ;

Vu la documentation communiquée aux candidats recevables conformément à l'article 3.1 du cahier des charges de la cession et la synthèse des questions et réponses prévues à l'article 4.4 ;

Vu le rapport d'activité 2015 de la société Aéroports de Lyon ;

Vu le rapport de valorisation établi par HSBC, banque conseil de l'Etat, transmis à la Commission le 9 juin 2016 et les mises à jour et compléments d'information transmis les 28 juin et 19 juillet 2016 ;

Vu les notes de l'Agence des participations de l'Etat transmises à la Commission les 29 juin et 18 juillet 2016 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 13 avril 2016 :

- le ministre chargé de l'économie représenté par Mme Solenne LEPAGE, directrice de participations à l'Agence des participations de l'Etat (APE), MM. Bruno VINCENT, Antoine GUTHMANN et Frédéric DELACOUR, assisté de sa banque conseil, HSBC, représentée par MM. Hubert BOUXIN, Managing Director, Olivier RAVEL, Stephan TINNEFELD et Guillaume WENDEN ;

- le 1er juin 2016 :

- la société Aéroports de Lyon représentée par MM. Philippe BERNAND, président du directoire, et Didier LE BLAN ;

- le 13 juin 2016 :

- le ministre chargé de l'économie représenté par Mme Solenne LEPAGE, directrice de participations à l'Agence des participations de l'Etat, M. Bruno VINCENT et Antoine GUTHMANN, assisté de sa banque conseil, HSBC, représenté par MM. Hubert BOUXIN, Managing Director, Olivier RAVEL, Charles Antoine de CHATILLON et Guillaume WENDEN ;

- le 19 juillet 2016 :

- le ministre chargé de l'économie représenté par Mme Solenne LEPAGE, directrice de participations à l'Agence des participations de l'Etat, MM. Bruno VINCENT, Antoine GUTHMANN et Frédéric DELACOUR, assisté de sa banque conseil, HSBC, représenté par MM. Hubert BOUXIN, Managing Director, Olivier RAVEL et Guillaume WENDEN ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre du 3 mars 2016, le Ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 26 II de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, des projets de cession par l'Etat des participations majoritaires de 60% du capital qu'il détient dans les sociétés Aéroports de la Côte d'Azur et Aéroports de Lyon, les actionnaires publics locaux (chambres

de commerce et d'industrie ainsi que collectivités territoriales) étant susceptibles de céder leurs titres aux côtés de l'Etat et dans les mêmes conditions. Aucun actionnaire public local n'a fait connaître son intention de céder des titres de la société Aéroports de Lyon.

Le transfert au secteur privé de la majorité du capital de la société Aéroports de Lyon a été autorisé par l'art. 191 III de la loi du 6 août 2015 susvisée. L'opération a été décidée par le décret du 7 mars 2016 susvisé.

La cession étant réalisée selon une procédure de gré à gré, l'acquéreur doit être sélectionné, sur avis conforme de la Commission, par le ministre chargé de l'économie, sur la base d'un cahier des charges, conformément aux dispositions des articles 191 II de la loi du 6 août 2015 susvisées. La Commission a adopté ce cahier des charges par avis du 9 mars 2016 et il a fait l'objet d'un avis publié au Journal officiel du 10 mars 2016.

Le présent avis a pour objet de déterminer la valeur de la société.

II.- La société Aéroports de Lyon est titulaire de la concession des deux aéroports lyonnais : Lyon-Bron et Lyon-St-Exupéry.

Lyon-Bron est le premier aérodrome de Lyon et il trouve son origine dans des meetings aériens dès avant la première guerre mondiale. Après une utilisation militaire pendant la guerre, l'aéroport connaît un développement important au cours de l'entre-deux-guerres avec l'instauration de lignes régulières. Après la seconde guerre mondiale, cette expansion se poursuit, avec notamment un trafic important vers l'Afrique du Nord et l'ouverture de lignes long-courriers. Le million de passagers est dépassé en 1972. Pour faire face à l'augmentation du trafic, les installations sont étendues à plusieurs reprises. Cependant, du fait de sa localisation en milieu urbain, l'aéroport atteint les limites de ses possibilités d'extension et la décision est prise de construire un nouvel aéroport pour Lyon. L'activité y est transférée en avril 1975 et depuis lors l'aéroport de Lyon-Bron est consacré exclusivement à l'aviation générale (aviation d'affaires) pour laquelle il se classe, avec plus de 6 000 mouvements d'avions, au troisième rang en France après Le Bourget et Cannes-Mandelieu.

Le nouvel aéroport de Lyon, d'abord dénommé Lyon-Satolas puis à partir de 2000 Lyon-St-Exupéry, connaît depuis son ouverture une croissance presque continue, les 5 millions de passagers étant dépassés en 1998. Doté à l'origine d'une piste, il reçoit dès 1992 une deuxième piste parallèle et les capacités des terminaux sont accrues. Le plan d'investissement 2013-2018 comprend en particulier le futur terminal 1 qui portera dès 2019 à 14 millions de passagers les capacités d'accueil. L'aéroport présente l'atout d'une très vaste emprise foncière (plus de 2 000 hectares) qui permet encore des développements ultérieurs. Parmi les étapes importantes on relèvera l'ouverture en 1994 de la gare TGV puis en 1997 l'implantation d'un hub d'Air France.

Lyon-St-Exupéry est aujourd'hui, avec 8,7 millions de passagers en 2015, le quatrième aéroport français après les deux aéroports parisiens et Nice. Il propose 115 destinations qui sont desservies par 39 compagnies aériennes, les trois plus actives étant Air France KLM, easyJet et Lufthansa. Les destinations sont principalement domestiques (34 %), européennes (49 %, les deux premières destinations étant Barcelone et Francfort) et l'Afrique du Nord (14 %). Lyon-St-Exupéry est la porte d'accès à la grande région lyonnaise et aux Alpes où il est toutefois en concurrence avec l'aéroport de Genève. Lyon-St-Exupéry a aussi

une activité cargo significative en forte croissance opérée principalement par Air France KLM et Emirates.

Depuis 2007, suite à la réforme des aéroports régionaux français, la concession des deux aéroports de Lyon est attribuée jusqu'en 2047 à la société Aéroports de Lyon constituée à cet effet. Les actionnaires de la société sont :

Etat : 60 %,

Chambre de commerce et d'industrie Lyon Métropole : 25 %,

Métropole de Lyon : 7 %

Région Auvergne-Rhône-Alpes : 5 %,

Département du Rhône : 3 %.

Aéroports de Lyon, à fin 2015, employait 520 personnes.

III.- Aéroports de Lyon est un des premiers aéroports régionaux à avoir conclu avec l'Etat un contrat pluriannuel au sens de l'article L 6325-2 du code des transports (dit « CRE » : contrat de régulation économique). Dans une période d'investissement important, le CRE assure à la société une visibilité pour les années qu'il couvre soit 2015 à 2019.

Ce contrat encadre les évolutions annuelles des redevances aéronautiques. Le principe est que les tarifs des redevances aéronautiques, définies aux articles R 224-1 et R 224-2 du code de l'aviation civile, soient fixés de telle sorte que le résultat opérationnel du « périmètre régulé » -tous revenus confondus- assure à l'exploitant « une juste rémunération des capitaux investis, appréciée au regard du coût moyen pondéré de son capital calculé sur le périmètre [régulé] » (article R 224-3-1 du code).

Le périmètre de régulation fixé par le CRE pour Lyon est de type « simple caisse » et il inclut à ce titre dans le calcul du retour sur les capitaux employés (ROCE) la totalité des revenus aéronautiques ou non aéronautiques (commerces, parkings, immobilier), excepté les activités des filiales et les activités immobilières de diversification pour lesquelles la société agit en tant qu'investisseur. Le passage au principe de la « caisse aménagée », déjà appliqué pour Aéroports de Paris, est évoqué dans le cadre à venir de la négociation des CRE ultérieurs.

Sur la période du CRE 2015-2019, l'augmentation des tarifs ne pourra dépasser l'inflation majorée de 0 à 0,5 % sous réserve de certains facteurs d'ajustement relatifs à l'évolution du trafic, à la réalisation des investissements budgétés, à la maîtrise des coûts et à la performance en termes de qualité des services.

IV.- Au cours de l'exercice 2015, le chiffre d'affaires a repris la progression des années antérieures, après le léger recul enregistré en 2014 dû aux perturbations ayant affecté Air France KLM. Il s'est élevé à 160,5 millions d'euros (+1,5 %).

L'excédent brut d'exploitation (EBITDA) publié par le groupe s'élève à 54,2 millions, en hausse de 1,9 %, poursuivant la progression des années précédentes. Le résultat net est de 13,9 millions (+ 37 %).

Au 31 décembre 2015, la situation nette de la société s'élève à 121,6 millions d'euros (+ 11,5 % par rapport au 31 décembre 2014). La dette nette s'établit à 111,2 millions (en hausse de 36 %).

V.- Conformément à la loi, la Commission a procédé à l'évaluation d'Aéroports de Lyon en recourant à une analyse multicritères qui prend en compte les conditions de marché, la valeur des actifs, les bénéfices réalisés, l'existence des filiales et les perspectives d'avenir. Elle a notamment disposé à cet effet d'un rapport établi par la banque conseil de l'Etat.

Dans ce rapport, la banque a recours à quatre approches :

- le retour cible sur fonds propres (DDM : Dividend Discount Model) : la banque observe que cette approche est largement utilisée dans le secteur des infrastructures en raison de la bonne visibilité des flux de trésorerie futurs. Des hypothèses sont faites sur le taux de rendement interne (TRI) attendu sur fonds propres et sur la structure de financement cible avec un levier d'endettement maximum au niveau de la société et/ou du véhicule d'acquisition. Sont pris en compte les réserves distribuables initiales, les flux de dividendes sur toute la période de la concession (ceux-ci étant limités jusqu'en 2020 du fait des forts investissements) et en fin de concession la valeur nette comptable des actifs (selon les règles de la concession) et le besoin en fonds de roulement. La sensibilité de l'évaluation à la variation du TRI est présentée ;

- l'actualisation des flux de trésorerie (DCF : Discounted Cash-Flows) : les flux sont déterminés sur la base du plan d'affaires établi par l'entreprise sur la durée restante de la concession (2016-2047) et en fin de celle-ci sont pris en compte la valeur nette comptable des actifs (selon les règles de la concession) et le besoin en fonds de roulement. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC, estimé à 5,6 % par la banque) est appliqué pour l'actualisation des flux. La sensibilité de l'évaluation à la variation du taux d'actualisation est présentée. La valeur des fonds propres est obtenue après déduction de l'endettement net ajusté ;

- les multiples de transactions comparables : la banque centre son analyse sur les 16 transactions majoritaires intervenues depuis 2008, en distinguant les aéroports en concession et ceux en pleine propriété. Les multiples utilisés sont ceux de valeur d'entreprise sur EBITDA. La valeur des fonds propres est obtenue après déduction de l'endettement net ajusté ;

- les multiples de comparables boursiers : les multiples implicites aux capitalisations des aéroports cotés sont appliqués aux agrégats correspondants d'Aéroports de Lyon. Les multiples retenus sont ceux de valeur d'entreprise sur EBITDA pour les années 2016 et 2017. Sont inclus dans les comparables sept sociétés européennes : Aéroports de Paris, AENA (Espagne), Flughafen Zürich, Fraport (Francfort), Aeroporto di Bologna, Flughafen Wien et SAVE (Venise). La valeur des fonds propres est obtenue après déduction de l'endettement net ajusté.

La Commission a demandé à la banque conseil des compléments d'analyse en particulier sur le plan d'affaires, sur les possibilités de dépassement de ce plan (« upsides »), sur la sensibilité de l'évaluation au niveau du trafic et des recettes commerciales et sur les éléments financiers du calcul de valorisation (TRI et CMPC).

VI.- La Commission a examiné le rapport et ses éléments complémentaires présentés par la banque conseil. Elle a fait porter son analyse plus particulièrement sur le plan d'affaires d'Aéroports de Lyon, sur les paramètres financiers de l'opération et sur le contexte de marché.

Une des caractéristiques principales de l'aéroport de Lyon-St-Exupéry est de disposer d'une capacité de développement importante compte tenu de sa localisation, du foncier dont il dispose et de la rénovation de ses installations qui est en cours (nouveau terminal 1) impliquant un programme important d'investissement. L'aéroport dispose d'un potentiel significatif d'augmentation du trafic compte tenu de la place qu'il devrait occuper dans une grande région particulièrement dynamique et au regard des trafics des aéroports des autres grandes métropoles régionales européennes. Il devrait également bénéficier de la croissance générale attendu du trafic aérien mondial d'après les études des experts du secteur. L'augmentation du trafic à Lyon devrait concerner en premier lieu les liaisons court et moyen-courrier (particulièrement européennes) mais aussi des liaisons long-courrier et elle devrait répondre au potentiel de la demande locale. Elle s'inscrira dans le contexte de la concurrence avec les aéroports de Paris (accessibles de Lyon par le TGV) et de Genève. Un développement de l'activité des compagnies low-costs est également à considérer, à l'exemple des autres grands aéroports. Au total, la Commission a estimé pouvoir retenir une hypothèse de trafic passager plus ambitieuse que celle du plan d'affaires, à pondérer avec l'incertitude qui s'y attache nécessairement (prime de risque).

Par ailleurs, le développement des recettes commerciales est un facteur important de valorisation : la dépense par passager, encore faible, devrait progresser et sera favorisée par l'ouverture du nouveau terminal 1 et l'ouverture de liaisons long-courrier. Des développements immobiliers sont par ailleurs envisageables, notamment dans la logistique, en liaison avec le développement du fret.

L'impact des éléments qui précèdent dépend bien sûr des hypothèses retenues en matière de régulation des tarifs comme il a été expliqué au point II.

Sur le plan financier, des éléments propres à la société et les facteurs généraux du contexte financier doivent être pris en compte. Aéroports de Lyon dispose d'une marge d'amélioration de sa structure financière permettant une réduction du coût moyen pondéré du capital, dans un contexte où les conditions d'emprunt apparaissent très favorables.

Aéroports de Lyon fait partie des opportunités d'investissement rares et recherchées dans le secteur des infrastructures, dans une période où les investisseurs institutionnels manifestent un intérêt particulier pour celles-ci en raison tant de leur rentabilité régulière attendue que de la faiblesse de rendement des produits de taux d'intérêt, ainsi que des contraintes des réglementations prudentielles. De ce fait le taux de rendement attendu (TRI) par les investisseurs connaît une baisse continue qui doit être prise en compte.

L'ensemble de ces considérations impactent à la hausse les évaluations intrinsèques, résultant des méthodes de l'actualisation des flux (DCF) et de l'actualisation des dividendes (DDM), qui s'avèrent cohérentes entre elles.

La Commission a procédé par ailleurs à l'examen des transactions comparables récentes. Celles-ci révèlent des multiples implicites de valeur d'entreprise sur EBITDA élevés. Les comparables boursiers fournissent une référence moins utilisable en raison de leur

nombre limité et du fait qu'elles s'appliquent à des participations minoritaires, hors donc prime de contrôle.

VII.- Sur la base de ces analyses, la Commission est d'avis que la valeur de la société Aéroports de Lyon ne saurait être inférieure à 600 millions d'euros (valeur des fonds propres pour 100 % du capital).

Adopté dans la séance du 19 juillet 2016 où siégeaient M. Bertrand SCHNEITER, président, Mme Dominique DEMANGEL, M. Marc-André FEFFER, Mme Danièle LAJOURMARD, Mme Inès-Claire MERCEREAU et M. Yvon RAAK, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER