

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2016 - A.C. - 11 du 27 juillet 2016

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

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° 2016-275 du 7 mars 2016 autorisant le transfert au secteur privé de la majorité du capital de la société anonyme Aéroports de la Côte d'Azur ;

Vu les avis de la Commission des participations et des transferts n° 2016-A.C.-2 du 9 mars 2016, n° 2016-A.C.-5 du 23 mai 2016 et n° 2016-A.C.-9 du 7 juillet 2016 relatifs à la cession de la participation majoritaire détenue par l'Etat au capital de la société Aéroports de la Côte d'Azur et l'avis n° 2016-A.-1 du 19 juillet 2016 relatif à l'évaluation d'Aéroports de la Côte d'Azur ;

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 la Côte d'Azur publié au Journal officiel du 10 mars 2016, et le cahier des charges rendu public par ledit avis ;

Vu la lettre adressée au ministre par le Département des Alpes-Maritimes en date du 13 juin 2016 ;

Vu les offres finales déposées successivement le 20 juillet 2016 par deux acquéreurs pressentis :

- Consortium composé de VINCI Airports, Caisse des Dépôts et Consignations et Predica,
- Consortium « Azzurra » composé de Atlantia, Aeroporti di Roma et EDF ;

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 11 juillet 2016 adressées aux actionnaires publics locaux ainsi qu'à la Ville de Cannes et à la Communauté d'agglomération des Pays de Lérins CAPL conformément aux articles 4.6.3 et 4.7.2 du cahier des charges et les avis adressés en réponse par la Ville de Cannes le 20 juillet, par la CAPL et la région Provence-Alpes-Côte d'Azur le 25 juillet, et par Métropole Nice Côte d'Azur le 26 juillet 2016 ;

Vu les documents de présentation remis par les acquéreurs pressentis à la Commission le 25 juillet 2016 ;

Vu la lettre adressée au ministre par le Département des Alpes-Maritimes, en date du 25 juillet 2016 ;

Vu la lettre adressée par le directeur général de l'aviation civile au commissaire aux participations de l'Etat en date du 27 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 25 juillet 2016 successivement :

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

- la société VINCI Airports représentée par MM. Xavier HUIILLARD, 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 ;

2.- le consortium Azzurra dont le chef de file est Atlantia :

- la société Atlantia représentée par MM. Giovanni CASTELLUCCI, administrateur délégué, Livio FENATI et Michelangelo DAMASCO,

- la société Aeroporti di Roma, représentée par M. Marco TRONCONE, chief financial officer,
- la société EDF Invest représentée par MM Guillaume d'ENGREMONT, directeur, et Ludovic LAFORGE,
- sa banque conseil, la Compagnie financière du Lion, représentée par M. Arié FLACK, associé fondateur ;

- 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. Seul le Département des Alpes-Maritimes, par lettre du 13 juin susvisée, a fait connaître son intention de céder 4% du capital de la société Aéroports de la Côte d'Azur.

Le transfert au secteur privé de la majorité du capital de la société Aéroports de la Côte d'Azur 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.

Le capital de la société Aéroports de la Côte d'Azur est actuellement réparti comme suit :

Etat : 60 %,
 Chambre de commerce et d'industrie Nice Côte-d'Azur : 25 %,
 Région Provence-Alpes-Côte d'Azur : 5 %,
 Département des Alpes-Maritimes : 5 %,
 Métropole Nice Côte d'Azur : 5 %.

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, quatre Acquéreurs Eventuels ont déposé une offre ferme. L'Etat, sur avis conforme susvisé de la Commission du 7 juillet 2016, a décidé d'inviter 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 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 20 %) 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 20 juillet 2016, conformément à la procédure de dépôt des offres finales qui leur a été notifiée le 11 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 sa séance du 25 juillet 2016, la Commission a procédé à l'audition des deux Acquéreurs Pressentis.

Le 26 juillet la Commission a eu communication des avis adressés au ministre par la Métropole Nice Côte d'Azur et la Région Provence Alpes Côte d'Azur, actionnaires publics locaux, ainsi que par la Ville de Cannes et la Communauté d'Agglomération du Pays de Lérins CAPL, collectivités territorialement concernées, 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. Elle a été informée que la Chambre de commerce et d'industrie Nice Côte d'Azur n'avait pas souhaité exprimer un avis.

Le 27 juillet la Commission a eu communication de l'avis formulé, dans le cadre de la concertation renforcée prévue au D du préambule du cahier des charges, par le Département des Alpes maritimes, cédant local au sens du cahier des charges.

La Commission a eu communication de l'appréciation adressée le 27 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 (22,51 %)

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 (26,49 %)

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 la Côte d'Azur par le consortium se ferait via une société dédiée de droit français (SAS) et serait financée en partie par endettement.

2- un consortium dénommé « Azzurra » composé de Atlantia, Aeroporti di Roma et EDF Invest.

- Atlantia (65,01 %)

Atlantia, au travers d'Autostrade per l'Italia, est le plus important concessionnaire d'autoroutes d'Italie et, depuis la privatisation de 1999, son principal actionnaire est le groupe Benetton (30 % via Sintonia). Atlantia est également présent dans l'ingénierie et les travaux publics et a remporté des concessions autoroutières en Pologne, en Inde et en Amérique.

Atlantia détient 96 % d'Aeroporti di Roma. Le groupe a une capitalisation boursière d'environ 18 milliards d'euros.

- Aeroporti di Roma (10 %)

Aeroporti di Roma est le gestionnaire des deux aéroports de Rome (Fiumicino et Ciampino) ; il possède une participation de 15 % dans la société Aeroporto di Genova, qui gère l'aéroport de Gênes.

- EDF Invest (24,99 %)

Créé en 2013, EDF Invest, filiale à 100% d'EDF, a pour mission d'assurer la gestion du portefeuille d'investissements non cotés du groupe EDF au sein des « actifs dédiés », c'est-à-dire du fonds de réserve constitué par le groupe pour couvrir, en application de la loi, ses engagements nucléaires de long terme. Ses principales participations sont 50 % de RTE (Réseau de Transport d'Electricité) et 20 % de TIGF (Transport et Infrastructures Gaz France). EDF Invest a vocation à gérer un montant d'environ 5,5 milliards d'euros.

L'acquisition de la participation dans Aéroports de la Côte d'Azur par le consortium se ferait via un véhicule spécifique de droit italien 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 la Côte d'Azur cédés par l'Etat et pour la participation complémentaire de 4 % susceptible d'être cédée par le Département des Alpes-Maritimes, 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 stratégique de l'aéroport de Nice Côte d'Azur en renforçant le réseau moyen-courrier européen notamment vers l'Europe du Nord et la Méditerranée, et en développant le trafic long-courrier vers l'Amérique du Nord et l'Asie. L'objectif visé est de 19 millions de passagers en 2032. Le pôle d'aviation d'affaires serait destiné à faire de VINCI Airports le premier groupe européen et Aéroports de la Côte d'Azur poursuivrait l'objectif de devenir un des premiers opérateurs mondiaux de l'activité d'escale FBO.

Le développement des revenus commerciaux sera recherché par un réaménagement des terminaux.

Le projet social prévoit l'accès du personnel à la « VINCI Airport Academy » et porte une attention aux conditions de travail avec notamment l'objectif de « zéro accident ». La participation des salariés au plan d'épargne du groupe VINCI est proposée.

2.- consortium « Azzurra » dont le chef de file est Atlantia :

Le projet industriel vise à développer l'activité des plateformes. La croissance du trafic commercial résulterait du développement des vols court-courrier, de nouvelles liaisons long-courrier et de l'impulsion des compagnies low-cost, avec un objectif de 17 millions de passagers en 2025. Le développement des revenus non aéronautiques s'appuierait sur cette croissance rapide du trafic ainsi que sur une optimisation des espaces commerciaux. La capacité de l'aéroport serait augmentée à terme.

L'aviation d'affaires et le trafic de fret (avec la perspective d'un hub européen de premier plan) seraient renforcés..

Le projet social comporte un engagement de préservation de l'emploi pendant 10 ans. Des dispositions pour l'actionnariat salarié et l'intéressement seraient étudiées.

Les Acquéreurs Pressentis ont eu par ailleurs des échanges avec les actionnaires locaux à la suite desquels ils ont notamment pu préciser leurs propositions en matière de gouvernance et d'association des intérêts locaux.

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 Azzurra, composé de Atlantia, Aeroporti di Roma et EDF Invest.

Atlantia est un acteur historique important du secteur des infrastructures, investi dans le secteur aéroportuaire à travers Aeroporti di Roma, cinquième plateforme aéroportuaire d'Europe avec 44 millions de passagers par an. EDF Invest est un investisseur de long terme qui développe un programme ambitieux 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 1 222 millions d'euros pour 60 % du capital de la société Aéroports de la Côte d'Azur 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.-1 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 s'engage au respect des contrats de concession et de la qualité du service public. Il bénéficie d'une grande expérience en matière de sûreté. Il propose un programme ambitieux en matière de développement durable.

S'agissant du développement industriel stratégique et social, ainsi que de l'attractivité et du développement économique et touristique, le consortium prévoit un montant important d'investissements, tant pour l'augmentation de la capacité des infrastructures que pour l'amélioration des services. Le projet vise un accroissement de l'activité allant au-delà des prévisions de la société. L'augmentation prévue du trafic se traduira en particulier par le développement des liaisons aériennes directes avec des destinations européennes et internationales. La politique de modération tarifaire sera poursuivie au-delà du terme du contrat de régulation économique en préparation. Le consortium s'engage à préserver l'intérêt social d'Aéroports de la Côte d'Azur en ne créant aucun conflit d'intérêt avec Aeroporti di Roma. Sur le plan social l'engagement de préserver l'emploi pendant dix ans est souscrit par le consortium.

S'agissant de la concertation avec les acteurs publics locaux, le consortium s'est engagé à maintenir la représentation des actionnaires minoritaires publics locaux au sein du conseil de surveillance même en cas de cession de tout ou partie de leur participation.

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 Azzurra.

La Commission a noté la préférence en faveur du projet présenté par le consortium Azzurra, telle qu'exprimée dans les avis adressés au ministre par les actionnaires locaux et les collectivités territoriales ayant souhaité s'exprimer.

La Commission a pris connaissance de l'accord du Département des Alpes-Maritimes, cédant local, sur la proposition du ministre, exprimé dans le cadre de la concertation renforcée prévue au point E du préambule du cahier des charges.

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 figurant dans son annexe 1, 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 participation de l'Etat a été régulière et qu'elle a respecté les intérêts du secteur public,
- que la proposition de choix 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, en numéraire et sans octroi de garanties, respectent les intérêts du secteur public.

En conséquence la Commission émet un avis favorable à la proposition de désignation du consortium Azzurra, composé de Atlantia, Aeroporti di Roma et EDF Invest, comme acquéreur de la participation cédée par l'Etat dans Aéroports de la Côte d'Azur 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 LAJOURMARD, 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. - 1 du 19 juillet 2016****relatif à l'évaluation de la société Aéroports de la Côte d'Azur**

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° 2016-275 du 7 mars 2016 autorisant le transfert au secteur privé de la majorité du capital de la société anonyme Aéroports de la Côte d'Azur ;

Vu les avis de la Commission des participations et des transferts n° 2016-A.C.-2 du 9 mars 2016, n° 2016-A.C.-5 du 23 mai 2016 et n° 2016-A.C.-9 du 7 juillet 2016 relatifs à la cession de la participation majoritaire détenue par l'Etat au capital de la société Aéroports de la Côte d'Azur ;

Vu l'avis relatif au transfert au secteur privé d'une participation majoritaire au capital de la société anonyme Aéroports de la Côte d'Azur 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 la Côte d'Azur ;

Vu le Mémoire d'entente entre l'Etat et la société Aéroports de la Côte d'Azur relatif à l'élaboration de contrats de régulation économique pour la période 2017-2021 et pour les périodes ultérieures signé le 20 avril 2016 ;

Vu le rapport de valorisation établi par Mediobanca, 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 2016 et 19 juillet 2016 ;

Vu les notes de l'Agence des participations de l'Etat transmise à la Commission les 29 juin 2016 et 19 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, Mediobanca, représentée par MM. Emmanuel MOULIN, directeur pour la France, Gregory ROQUIER, Mme Maryline SAHAGUIAN et M. Nicolas BILLIOTTE ;

- le 1er juin 2016 :

- la société Aéroports de la Côte d'Azur représentée par MM. Dominique THILLAUD, président du directoire, Laurent PERETTI et Alexandre NEKOUB ;

- 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, Mediobanca, représenté par MM. Emmanuel MOULIN, directeur pour la France, et Nicolas BILLIOTTE ;

- 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 (APE), MM. Bruno VINCENT, Antoine GUTHMANN et Frédéric DELACOUR, assisté de sa banque conseil, Mediobanca, représentée par M. Emmanuel MOULIN, directeur pour la France, Mme Maryline SAHAGUIAN et M. Nicolas BILLIOTTE ;

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. Seul le Département des Alpes maritimes a fait connaître son intention de céder 4% du capital de la société Aéroports de la Côte d'Azur.

Le transfert au secteur privé de la majorité du capital de la société Aéroports de la Côte d'Azur 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.- L'aéroport de Nice-Côte d'Azur a son origine dès les années 1920 et occupait déjà des terrains au bord de la mer au cœur de la ville. Concurrencé par Cannes, il ne connaît son véritable développement que dans les années qui suivent la seconde guerre mondiale et grâce au développement de ses infrastructures, notamment les allongements successifs de sa piste sur des emprises gagnées sur la mer. Le million de passagers est atteint en 1964. L'essor rapide du trafic conduit ensuite aux vastes travaux menés de 1975 à 1983 faisant gagner 200 hectares sur la mer, ce qui permet de doubler la surface de l'aéroport et de construire une deuxième piste utilisable en décalé avec la première. Les deux terminaux ont connu des extensions successives et un agrandissement supplémentaire du terminal 2 est programmé dans les prochaines années portant la capacité totale à 18 millions de passagers. Des capacités importantes de parking et de location de véhicules ont été développées.

L'aéroport de Nice Côte d'Azur est aujourd'hui le troisième aéroport français après les deux aéroports parisiens. En 2015, l'aéroport a accueilli plus de 12 millions de passagers et enregistré plus de 136 000 mouvements d'avions. L'aviation générale (avions d'affaires et hélicoptères) est importante avec près de 32 000 mouvements d'avions d'affaires et près de 34 000 d'hélicoptères. L'aéroport est utilisé par plus de 60 compagnies aériennes (easyJet et Air France KLM étant les deux principales) et on y recense plus de 100 destinations directes. Le trafic se répartit en 36 % domestique (dont 24 % sur Paris), 58 % vers les autres pays européens et 6 % hors Europe.

Depuis 2008, suite à la réforme des aéroports régionaux, la concession est attribuée jusqu'en 2044 à la société Aéroports de la Côte d'Azur constituée à cet effet. Les actionnaires de la société sont :

Etat : 60 %,

Chambre de commerce et d'industrie Nice Côte-d'Azur : 25 %,

Région Provence-Alpes-Côte-d'Azur : 5 %,
Département des Alpes-Maritimes : 5 %,
Métropole Nice Côte-d'Azur : 5 %.

La société est également titulaire depuis la même date de la concession sur l'aéroport de Cannes-Mandelieu. Celui-ci est réservé à l'aviation générale et se classe deuxième de cette catégorie en France avec 29 000 mouvements après Paris-Le Bourget.

En 2013, la société Aéroports de la Côte d'Azur a acquis la société Aéroport du Golfe de Saint-Tropez qui détient en pleine propriété l'aéroport de la Mole-Saint Tropez. Egalement réservé à l'aviation générale, cet aéroport a accueilli plus de 5 000 mouvements en 2015.

La société Aéroports de la Côte d'Azur a par ailleurs développé une activité de fournisseur de services aéroportuaires de haut de gamme à l'aviation générale en France et en Espagne (activité dite « FBO » : Fixed Based Operator) à travers sa filiale Sky Valet.

Aéroports de la Côte d'Azur, à fin 2015, employait 627 personnes.

III.- Les redevances aéroportuaires sont fixées dans le cadre des dispositions des articles L 6325-1 et L 6325-2 du code des transports. Aéroports de la Côte d'Azur n'ayant pas conclu avec l'Etat de contrat pluriannuel au sens de l'article L 6325-2 (dit « CRE » : contrat de régulation économique), les tarifs des aéroports de Nice-Côte d'Azur et Cannes-Mandelieu sont déterminés sur une base annuelle dans les conditions de droit commun selon le principe de la « caisse unique » qui prend en compte les recettes des activités tant aéronautiques que non aéronautiques.

Un Contrat de Compétitivité Territoriale (CCT) approuvé le 12 juin 2015 pour une durée de dix ans par le conseil de surveillance d'Aéroports de la Côte d'Azur comprend en particulier un engagement de la société sur une politique de déflation compétitive des redevances de l'aviation commerciale régulière en euros constants, l'aéroport prenant en charge le risque de l'évolution du trafic sur cette durée hors circonstances exceptionnelles. A compter de l'hiver 2016-2017, la redevance passager diminuera de 2,5% pour ensuite être gelée pendant 9 ans, tandis que les deux autres composantes des redevances aéroportuaires, atterrissage et stationnement, le sont pendant 10 ans depuis le 1er avril 2016. Le CCT comprend également des engagements en matière de qualité de services.

Dans ce contexte, l'Etat et Aéroports de la Côte d'Azur ont conclu le 20 avril 2016 un Mémoire d'entente sur les principes d'un CRE qui sera signé dans les prochains mois, sous réserve de la procédure prévue aux articles R 224-3 et R 224-4 du code de l'aviation civile, et qui couvrira la période du 1er avril 2017 au 31 mars 2022. Les dispositions de ce Mémoire ont été communiquées à la Commission et aux candidats à l'acquisition de la participation de l'Etat dans la société. Elles prévoient en particulier le passage au principe de la « caisse aménagée » qui exclut, selon des modalités en partie progressive, les revenus liés aux commerces et à l'immobilier non aéronautique.

Par ailleurs, Aéroports de la Côte d'Azur a arrêté son plan stratégique à 10 ans sous l'intitulé « Altitude 2025 » dans le but de devenir une plateforme aéroportuaire majeure de l'Europe du Sud. Ce plan vise notamment à :

- réinventer le parcours passager avec le réaménagement des terminaux,
- renforcer les liens avec les territoires,
- rechercher l'excellence dans la rentabilité et le développement durable,
- miser sur ses atouts en vue de la croissance externe,
- développer la qualité de vie au travail et la motivation du personnel.

IV.- Durant l'exercice 2015, le chiffre d'affaires et l'ensemble des soldes de gestion d'Aéroports de la Côte d'Azur ont poursuivi la progression enregistrée sur les dernières années. Le chiffre d'affaires de 242,6 millions d'euros s'est inscrit en hausse de 4,7 % par rapport à 2014. Cette augmentation a été réalisée grâce en particulier à l'augmentation de 3,1 % du trafic sur l'année, soutenue par l'international (+ 4,1 %).

L'excédent brut d'exploitation (EBITDA) s'élève à 104,2 millions, en hausse de 3,8 %. La hausse des coûts est notamment liée à l'aviation générale en croissance. Le résultat d'exploitation de 43,6 millions enregistre une progression de 14,7 %, grâce à la stabilité des amortissements et provisions. Le résultat net est de 25,2 millions (+ 16,7 %) et a presque doublé en trois ans.

Au 31 décembre 2015, la situation nette de la société s'élève à 285,8 millions d'euros (+ 9 % par rapport au 31 décembre 2014). La dette nette s'établit à 103,1 millions (en baisse de 6,6%).

V.- Conformément à la loi, la Commission a procédé à l'évaluation d'Aéroports de la Côte d'Azur 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 une banque conseil de l'Etat.

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

- l'actualisation des flux de dividendes (DDM : Dividend Discount Model) est retenue à titre principal : la société est évaluée sur la base d'une actualisation des flux de dividendes au coût des fonds propres. Les flux de dividendes sont estimés sur la base des réserves distribuables existantes et de l'hypothèse d'une distribution intégrale du résultat net. La banque effectue le résultat du calcul selon trois niveaux de levier financier. La sensibilité du résultat de l'évaluation à la variation du coût des fonds propres est également présentée ;
- l'actualisation des flux de trésorerie (DCF : Discounted Cash-Flows) est également retenue à titre principal : les flux sont déterminés sur la base du plan d'affaires établi par l'entreprise sur la durée de la concession. La valeur résiduelle des actifs est prise en compte selon les règles du contrat de concession. Les flux sont actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC, estimé à 5,67 %). La sensibilité du résultat à la variation de ce coût est présentée. La valeur des fonds propres est obtenue après déduction de l'endettement net ajusté ;
- les multiples de transactions comparables sont retenus à titre de référence : la banque a analysé 48 transactions réalisées depuis 2007. Elle souligne cependant que les données disponibles ne sont pas toujours fiables et qu'il faut distinguer entre transactions majoritaires et transactions minoritaires et selon que l'aéroport est détenu en concession (en prenant alors

en compte la durée résiduelle de celle-ci) ou en pleine propriété. Le multiple utilisé est celui de valeur d'entreprise sur EBITDA 2015. La valeur des fonds propres est obtenue après déduction de l'endettement net ajusté ;

- les multiples de comparables boursiers sont retenus également à titre de référence : les multiples utilisés sont ceux de valeur d'entreprise sur EBITDA pour les années 2016 et 2017. La valeur des fonds propres est obtenue après déduction de l'endettement net ajusté. L'échantillon est composé de sept sociétés européennes cotées : ADP, AENA (Espagne), Aeroporto di Bologna, Flughafen Wien, Flughafen Zürich, Fraport (Francfort) et SAVE (Venise).

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 la Côte d'Azur, sur les paramètres financiers de l'opération et sur le contexte de marché.

L'aéroport de Nice-Côte d'Azur est la porte d'accès à une région qui est une destination très recherchée. Il a connu un développement régulier qui le porte à un niveau d'activité important. Sa localisation, en terre-plein gagné largement sur la mer, est favorable tant au trafic qu'au lien avec le centre-ville proche (amélioré par le prochain tramway). Il en résulte des contraintes en termes d'espace mais les deux pistes offrent des opportunités d'augmentation du trafic et l'extension des terminaux est réalisable. Les possibilités de développement des liaisons directes, notamment long-courrier avec le Moyen-Orient, l'Asie et les États-Unis, doivent être pris en considération. La croissance du trafic aérien au niveau mondial prévue par les études sur le secteur est de plus un facteur à intégrer. Au total une augmentation du trafic plus importante que celle du plan d'affaires est possible. Les perspectives en matière d'aviation générale (aviation d'affaires), sont par ailleurs favorables à Cannes-Mandelieu et St-Tropez, la société développant un savoir-faire reconnu dans les services de FBO via sa filiale Sky Valet.

Les recettes commerciales doivent pouvoir connaître dans les années à venir une évolution à la hausse, au-delà du montant pris en compte dans le plan d'affaires.

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, l'optimisation de la structure financière de la société par rapport à sa situation actuelle est un enjeu important de valorisation pour Aéroports de la Côte d'Azur. Ajoutée au contexte financier favorable de taux d'intérêt historiquement bas, elle doit conduire à une réduction du coût moyen pondéré du capital.

Aéroports de la Côte d'Azur 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 la Côte d'Azur ne saurait être inférieure à 1 450 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