

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2017 - A.C. - 3 du 13 septembre 2017

relatif au transfert au secteur privé par ADP de la société Hub Safe

La Commission,

Vu la lettre en date 12 septembre 2017 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 26 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé par Aéroports de Paris (ADP) de la société Hub Safe ;

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 le document de présentation du projet de cession de la société Hub Safe remis le 12 mai 2017 par ADP à la Commission ;

Vu le contrat de cession d'actions relatif à Hub Safe en date du 17 juillet 2017 entre Aéroports de Paris, le vendeur, et Samsic, l'acquéreur, comprenant en annexe notamment le pacte d'actionnaires conclu entre Aéroports de Paris et Samsic relatif à et en présence de Hub Safe ;

Vu le dossier transmis le 7 septembre 2017 à la Commission par l'Agence des participations de l'Etat (APE) et comprenant notamment : 1/ un rapport de Rothschild, banque conseil d'ADP, sur l'opération comprenant l'évaluation de Hub Safe, 2/ l'*information memorandum* de février 2017, 3/ la lettre d'engagement de Samsic du 4 juillet 2017 adressée au comité d'entreprise de Hub Safe ;

Vu la note remise par l'APE à la Commission le 13 septembre 2017 ;

Vu le projet d'arrêté transmis à la Commission par l'APE le 13 septembre 2017 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 12 mai 2017 conjointement :

- le ministre chargé de l'économie représenté par Mme Solenne LEPAGE, directrice de participations Transports à l'Agence des participations de l'Etat, et M. Antoine GUTHMANN;

- la société Aéroports de Paris (ADP) représentée par M. Philippe PASCAL, directeur général adjoint, Mme Justine COUTARD et M. Hadrien MORDACQ, et assistée de son conseil, Rothschild, représenté par MM. Pierre SADER, associé-gérant, et Philippe DUBOIS de MONTREYNAUD ;

- la société Hub Safe représentée par M. Christophe CALMES, président ;

- le 13 septembre 2017 successivement :

1/ conjointement :

- le ministre chargé de l'économie représenté par Mme Solenne LEPAGE, directrice de participations Transports à l'Agence des participations de l'Etat, et M. Antoine GUTHMANN,

- la société Aéroports de Paris (ADP) représentée par MM. Philippe PASCAL, directeur général adjoint, et Hadrien MORDACQ, et assistée de son conseil, Rothschild, représenté par M. Pierre SADER, associé-gérant,

- la société Hub Safe représentée par M. Christophe CALMES, président ;

2/ le groupe Samsic représenté par M. Guy ROULLEAU, président de Samsic Facility ;

3/ l'Agence des participations de l'Etat représentée comme ci-dessus ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 12 septembre 2017, le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission en vue d'autoriser le transfert au secteur privé par Aéroports de Paris (ci-après ADP) de la société Hub Safe, filiale intégralement détenue.

Hub Safe emploie environ 1 600 salariés et a réalisé en 2016 un chiffre d'affaires consolidé de 78,7 millions d'euros. La cession projetée entre donc dans le champ d'application de l'article 22 IV de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 susvisée et doit faire l'objet d'une autorisation préalable par arrêté du ministre chargé de l'économie sur avis conforme de la Commission.

La cession étant réalisée en dehors des procédures des marchés financiers, le ministre a saisi la Commission sur la base de l'article 26 II de l'ordonnance. Conformément à l'article 27 I et II de l'ordonnance, la Commission :

- 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.

L'opération a été par ailleurs soumise pour autorisation à l'Autorité de la concurrence qui n'a pas rendu sa décision à ce jour.

II.- Le groupe Alysia, filiale d'ADP, a créé en 2003 une filiale, Alysia Sûreté, qui a développé à partir de son activité de sûreté aéroportuaire, des offres de contrôle d'accès des bâtiments et véhicules, de cynotechnie (chiens détecteurs d'explosifs), de sûreté événementielle et de formation des personnels. Alysia Sûreté est devenu en 2012, après la cession d'Alysia par ADP, une filiale directe d'ADP et a pris en 2015 le nouveau nom Hub Safe.

Hub Safe est aujourd'hui en France le deuxième acteur de la sûreté aéroportuaire et il couvre les missions de filtrage des personnes et des bagages ainsi que de contrôle de bâtiments. Il exerce ces activités sur 4 sites : Charles-de-Gaulle, Orly, Le Bourget et Nantes Atlantique (contrat remporté en 2015). Sa maison-mère, ADP, reste à ce jour son principal client.

La sûreté aéroportuaire est une activité réglementée et le respect des obligations fait l'objet de contrôles tant par le client que par les pouvoirs publics. Elle est financée par une taxe spécifique. C'est un métier intensif en main d'œuvre et nécessitant des savoir-faire spécifiques. Hub Safe assure le contrôle de plus de 15 millions de personnes et d'un million de véhicules en moyenne par an.

La Commission a eu communication des comptes de Hub Safe pour les exercices 2010 à 2016 et du plan d'affaires 2017-2021 de la société. Au cours des trois derniers exercices le chiffre d'affaires de Hub Safe a connu une progression régulière : 70 millions d'euros en 2014 (+4,7%), 77 en 2015 (+11,3%) et 78 en 2016 (+0,8%). L'EBITDA a augmenté également sur ces trois années : +21,5% en 2014, +25,1% en 2015 et +9,9% en 2016 pour atteindre 4 millions d'euros. Le résultat opérationnel courant a suivi dans les mêmes proportions.

III.- Aéroports de Paris a été constitué en 1945 sous forme d'établissement public national afin d'aménager, exploiter et développer des aéroports civils dans la région parisienne. La loi du 20 avril 2005 susvisée l'a transformé en société anonyme, lui a reconnu la pleine propriété des actifs et lui a conféré une licence d'exploitation à durée indéterminée.

La société possède et exploite les trois principaux aéroports de la région parisienne : Paris-Charles de Gaulle (Roissy), Paris-Orly et Paris-Le Bourget. Elle assure aussi la gestion de l'héliport d'Issy-les-Moulineaux.

Le système aéroportuaire du groupe (Paris-Charles de Gaulle et Paris-Orly) a accueilli 97,2 millions de passagers en 2016. L'aéroport Paris-Charles de Gaulle se classe au 10^è rang mondial pour le trafic de passagers.

Au cours des dernières années, le groupe Aéroports de Paris a développé une activité internationale et a en particulier acquis une participation importante dans le groupe turc TAV. Au total ADP a sous gestion 23 aéroports dans le monde.

Le groupe ADP a réalisé en 2016 un chiffre d'affaires consolidé de 2,95 milliards d'euros et un résultat net part du groupe de 435 millions d'euros

IV.- Hub Safe n'étant pas identifié par ADP comme entrant dans son cœur de métier, le groupe en a décidé la cession en considération de deux principaux éléments :

- favoriser le développement de Hub Safe dans un marché très concurrentiel face à des acteurs généralement adossés à de grands groupes spécialisés ;
- sortir de la situation dans laquelle ADP est chargé de la maîtrise des coûts de sûreté, financés par une taxe spécifique, tout en étant actionnaire du prestataire.

Pour assurer la pérennité des contrats en cours, ADP a décidé, au cours d'une phase de transition, de rester présent dans Hub Safe qui demeurera ainsi une entreprise liée. ADP procède en conséquence dans une première phase à la cession de 80% du capital de Hub Safe. A échéance 2023, ADP disposera d'une option de vente de sa participation résiduelle de 20% et l'acquéreur bénéficiera d'une option d'achat.

Le processus de cession a été lancé en février 2017 et 29 acquéreurs potentiels ont été contactés, pour moitié industriels et pour moitié fonds d'investissement. Sur la base des lettres d'intérêt reçues, cinq candidats ayant remis les meilleures offres ont été admis en mars à la remise de lettres confirmatoires. Quatre offres ont alors été reçues puis, après le retrait de deux candidats, deux offres fermes ont été déposées le 5 mai. ADP a présenté les deux offres, ainsi que l'analyse que le groupe en faisait, à la Commission lors de sa séance du 12 mai.

Le 16 mai, Samsic a souscrit une promesse unilatérale d'achat. Le 23 mai le conseil d'administration d'ADP s'est prononcé en faveur de l'ouverture de négociations exclusives avec le groupe Samsic.

ADP indique que le choix de l'offre de Samsic est motivé par le prix de cette offre, la qualité du projet industriel de Samsic, l'appréciation favorable sur ce candidat avec lequel il était déjà en relation et l'acceptation par Samsic de conditions favorables aux intérêts d'ADP en ce qui concerne la gouvernance de Hub Safe et l'exercice des options sur la participation résiduelle. Samsic souscrit également des engagements en matière sociale.

Le contrat de cession d'actions relatif à Hub Safe a été signé le 3 juillet 2017 sous conditions suspensives. Il comprend en annexe le pacte d'actionnaires conclu entre les parties.

Le contrat de cession prévoit en particulier :

- la cession de 80% du capital de Hub Safe pour un prix calculé à partir d'un montant fixe qui sera ajusté de la dette financière nette à la date de réalisation et diminué d'un montant forfaitaire correspondant à un ajustement des délais de paiement appliqués par ADP. Ce prix devrait être proche de 32 millions d'euros suivant les dernières estimations de la dette financière nette ;
- l'octroi par ADP des garanties juridiques usuelles ainsi que des garanties dans les domaines fiscaux et sociaux assorties de franchises et d'un montant global maximal par rapport au prix de cession.

Le pacte d'actionnaires prévoit en particulier :

- les modalités de gouvernance de Hub Safe et notamment les droits de veto d'ADP sur les décisions stratégiques afin de préserver ses intérêts patrimoniaux et de suivre avec attention la transition ;
- les restrictions applicables aux transferts de titres, les droits de préemption et de sortie conjointe ;

- l'octroi par ADP d'une promesse irrévocable de vente à Samsic des 20% du capital qu'il détient après la cession (exerçable en 2023) ;
- l'octroi par Samsic d'une promesse irrévocable d'achat à ADP des 20% du capital que celui-ci détient après la cession (exerçable en 2023).

L'achat par Samsic de la participation résiduelle d'ADP au titre de la promesse de vente ou de la promesse d'achat se fera à un prix de marché déterminé en fonction de l'EBITDA de Hub Safe mais ne pourra être inférieur au prix par action payé pour l'acquisition initiale des 80% du capital.

V.- Créé en 1986, Samsic est un groupe familial dont le siège social est en Ile-et-Vilaine. Il réalise un chiffre d'affaires de 1,54 milliard d'euros et emploie 70 000 collaborateurs. Il a développé deux branches d'activité qui offrent de nombreux services :

- Samsic Facility (947 millions de chiffre d'affaires, présent à travers l'Europe) : propreté, sécurité, métiers techniques, environnement, accueil ;
- Samsic RH (360 millions de chiffre d'affaires, présent en France et en Suisse) : travail temporaire, formation, externalisation, recrutement, *sourcing*.

Dans le cadre de son activité *facility*, Samsic a commencé à développer une activité de sûreté aéronautique. Il est notamment déjà prestataire auprès d'ADP. L'acquisition de Hub Safe vise à lui permettre d'acquérir la taille, les références et les compétences nécessaires pour répondre aux appels d'offres en France et à l'international dans ce domaine. Samsic sera également en mesure de présenter des offres intégrées et homogènes grâce à l'ensemble des activités exercées par le groupe.

VI.- La Commission a disposé du rapport d'évaluation de Hub Safe établi par Rothschild, banque conseil mandatée par ADP, et mis à jour en septembre 2017.

La banque conseil recourt à trois méthodes d'évaluation :

- l'actualisation des flux de trésorerie (DCF) : la banque évalue séparément les contrats ADP et Nantes Atlantique d'une part et les autres activités d'autre part. Les flux de trésorerie des contrats sont déterminés selon le plan d'affaires établi par la société pour les exercices 2017 à 2021 puis extrapolés par la banque jusqu'en 2023 et ils sont actualisés au taux de 10%. Une année terminale est établie par la banque, assortie d'un taux de croissance à l'infini de 1% et actualisée au taux de 20%. Les flux de trésorerie des autres activités sont établis par la banque de la même manière et ils sont actualisés au taux unique de 15 % ;
- les comparables boursiers : la banque retient deux échantillons de sociétés comparables cotées, le premier dans le secteur de la sécurité (5 sociétés) et le second dans celui du *facility management* (12 sociétés). Elle étudie les multiples pour l'exercice 2016 valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires et valeur d'entreprise sur EBITDA et les applique aux agrégats correspondants d'Hub Safe. La banque toutefois observe que Hub Safe présente des particularités significatives en raison de sa taille modeste, de sa faible diversification géographique et du poids prépondérant d'un client. Pour ces motifs la banque applique une décote de 20 à 25% ;

- les transactions comparables : la banque retient également deux échantillons de transactions comparables, le premier dans le secteur de la sécurité (16 transactions de 2006 à 2016) et le second dans celui du *facility management* (6 transactions de 2007 à 2015). Le multiple valeur d'entreprise sur EBITDA est étudié. Pour les mêmes raisons que pour les comparables boursiers, la banque applique une décote de 20 à 25%.

Sur ces bases, la banque conseil présente des fourchettes d'évaluation de la valeur d'entreprise de Hub Safe.

La banque présente par ailleurs les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

VII- La Commission est appelée à fixer la valeur de la société cédée. Le troisième alinéa de l'article 27 I de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée précise que les « évaluations sont conduites selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés, en tenant compte des conditions de marché à la date de l'opération et, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir et, le cas échéant, de la valeur boursière des titres et des éléments optionnels qui y sont attachés ».

La Commission observe que les résultats des méthodes d'évaluation sont suffisamment convergents. Elle note que d'une part ces évaluations s'appuient sur le plan d'affaires établi par la société elle-même sur les premières années et que d'autre part elles intègrent au-delà de cet horizon les incertitudes résultant de la dépendance de l'entreprise à des contrats avec un seul client, jusque-là son entreprise mère. Ces contrats sont affermis par les conditions de la cession sur les six prochaines années mais leur renouvellement n'est pas assuré au-delà. La banque conseil a pris en compte cet élément important de l'évaluation à travers un taux plus élevé d'actualisation des flux de trésorerie après 2023 dans la méthode de l'actualisation des flux, et à travers une décote spécifique de 20 à 25% dans les méthodes analogiques. La Commission estime recevables ces bases d'évaluation.

La Commission estime ainsi que la valeur de Hub Safe (valeur de 100% des fonds propres) ne saurait être inférieure à 38 millions d'euros.

Les garanties accordées par le vendeur sont usuelles et limitées. Des engagements sont pris sur le plan social par l'acquéreur.

La Commission estime que la procédure de cession suivie a été objective et respecte les intérêts du groupe ADP. Les candidatures ont été largement ouvertes, 29 acquéreurs potentiels ayant été contactés au début du processus. Aux différentes phases de la procédure, les meilleures offres ont été retenues par ADP et le choix final s'est porté sur l'offre de Samsic jugée la mieux-disante compte tenu de son prix ferme et de ses autres éléments.

L'acquisition de Hub Safe par le groupe Samsic est en particulier de nature à répondre aux objectifs poursuivis par ADP et notamment à celui de favoriser le développement de l'activité de Hub Safe grâce à un élargissement de l'offre de services et à une extension à l'international.

VIII.- Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, la Commission est d'avis que :

- la valeur de Hub Safe, pour 100% du capital, ne saurait être inférieure à 38 millions d'euros,
- les modalités de la procédure respectent les intérêts du secteur public,
- le choix de l'acquéreur a été opéré sur une base objective,
- les conditions de la cession, y compris celles de l'option de vente sur la participation résiduelle d'ADP, respectent les intérêts du groupe ADP, le prix de vente étant en particulier supérieur à la valeur ci-dessus fixée.

La Commission émet en conséquence un **avis favorable** au projet d'arrêté dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser le transfert au secteur privé de la société Hub Safe.

Adopté dans la séance du 13 septembre 2017 où siégeaient M. Bertrand SCHNEITER, président, Mme Dominique DEMANGEL, M. Marc-André FEFFER, Mme Danièle LAJOURMARD, M. Philippe MARTIN, Mme Inès-Claire MERCEREAU et M. Yvon RAAK, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Ministère de l'économie et des finances

**Arrêté du []
autorisant le transfert au secteur privé de la société Hub Safe
NOR : [...]**

Le ministre de l'économie et des finances

Vu l'ordonnance n°2015-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, notamment ses articles 22, 26, 27 et 29 ;

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

Vu l'avis conforme de la Commission des participations et des transferts n°2017-xxx en date du xxx 2017,

Arrête :

Article 1^{er}

La cession par Groupe ADP à la société Samsic de 400 actions, représentant 80 % du capital et des droits de vote de la société Hub Safe, pour un prix compris entre 30,5 et 34 millions d'euros est autorisée.

Article 2

Le Commissaire aux participations de l'Etat est chargé de l'exécution du présent arrêté, qui sera publié au Journal officiel de la République française.

Fait le .

Le ministre de l'économie et des finances

Bruno LE MAIRE