

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

### **Avis n° 2015 - A.C. - 2 du 20 mars 2015**

#### **relatif à la cession de la participation majoritaire détenue par l'Etat au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac**

La Commission,

Vu la lettre du 2 juillet 2014 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 3 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, de la procédure envisagée pour la cession, hors marché, de la participation majoritaire de 60 % détenue par l'Etat au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac, ainsi que le cas échéant d'une partie de la participation détenue par la Chambre de commerce et d'industrie de Toulouse ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations et le décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 modifié pris pour l'application de ladite loi ;

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

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 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° 2014-795 du 11 juillet 2014 autorisant le transfert au secteur privé d'une participation majoritaire au capital de la société anonyme Aéroport Toulouse-Blagnac ;

Vu les avis de la Commission des participations et des transferts n° 2014-A.C.-1 du 11 juillet 2014 et n° 2014-A.C.-2 du 22 septembre 2014 relatifs à la cession de la participation majoritaire détenue par l'Etat au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac, n° 2014-A.-8 du 24 novembre 2014 relatif à l'évaluation de la société Aéroport Toulouse-Blagnac et n° 2014-A.C.-3 du 4 décembre 2014 relatif à la cession de la participation majoritaire détenue par l'Etat au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac ;

Vu le communiqué du 4 décembre 2014 du ministre des finances et des comptes publics et du ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique annonçant que l'Etat a choisi le consortium Symbiose comme acquéreur pressenti d'une participation de 49,99 % au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac ;

Vu la note de mise à jour par la Société générale, banque conseil de l'Etat, de son rapport d'évaluation, transmise à la Commission le 9 mars 2015 ;

Vu la note de l'Agence des participations de l'Etat transmise à la Commission le 17 mars 2015 et le projet d'arrêté qui y est joint ;

Vu les comptes de l'exercice 2014 de la société Aéroport Toulouse-Blagnac transmis à la Commission le 18 mars 2015 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 17 mars 2015 :

- le ministre chargé de l'économie représenté par Mme Astrid MILSAN, directrice générale adjointe de l'Agence des participations de l'Etat ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

Par lettre du 2 juillet 2014, le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 3 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, de la procédure envisagée pour la cession, hors marché, de la participation majoritaire de 60 % détenue par l'Etat au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac (ATB), ainsi que le cas échéant d'une partie de la participation détenue par la Chambre de commerce et d'industrie de Toulouse (CCIT).

Cette cession a été autorisée par le décret du 11 juillet 2014 susvisé. La Commission a adopté le cahier des charges de la cession par son avis du même jour.

La Commission, en application de l'article 27 II de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, a rendu le 4 décembre 2014 un avis susvisé favorable au choix du consortium Symbiose, composé de Shandong Hi-Speed Group Co et de Friedmann Pacific AM, comme acquéreur de la participation cédée par l'Etat ainsi qu'aux conditions de la cession, y compris

celles de l'option de vente sur la participation résiduelle. Cet avis, qui comprend en annexe l'avis du 24 novembre 2014 sur l'évaluation de la société, est joint en document 1 au présent avis.

Le ministre des finances et des comptes publics et le ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique, par le communiqué de presse du 4 décembre 2014 susvisé, ont annoncé que l'Etat a choisi le consortium Symbiose comme acquéreur pressenti de la participation cédée.

La Commission avait fixé à 90 jours la durée du délai mentionné à l'article 29, troisième alinéa, de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, notamment en raison des délais nécessaires à la consultation légale des instances représentatives du personnel.

L'arrêté d'autorisation de la cession n'ayant pas été pris dans ledit délai de 90 jours, le ministre chargé de l'économie a saisi à nouveau la Commission par la note susvisée du 17 mars 2015.

La Commission a en conséquence procédé à une mise à jour de son évaluation d'Aéroport Toulouse-Blagnac et elle a vérifié que les conditions de l'opération de cession sont identiques à celles sur lesquelles elle a rendu son avis du 4 décembre 2014.

#### 1.- Mise à jour de l'évaluation de Aéroport Toulouse-Blagnac :

Les principaux éléments intervenus depuis l'avis susvisé du 24 novembre 2014 et étant susceptibles d'influer sur l'évaluation de la société sont les suivants :

- l'arrêté des comptes de la société,
- la baisse des taux d'intérêts,
- l'évolution sur le marché boursier des valeurs du secteur,
- les conditions de l'introduction en bourse d'AENA en Espagne.

La Commission a disposé d'une mise à jour du rapport d'évaluation de la banque conseil de l'Etat qui actualise les valeurs résultant de l'application des différentes méthodes retenues dans son rapport d'origine décrit dans l'avis de la Commission du 24 novembre 2014.

Elle a disposé par ailleurs des comptes arrêtés par ATB pour l'exercice 2014. Ils s'avèrent plus favorables que les prévisions. Le chiffre d'affaires a progressé par rapport à 2013 de 2,8 % à 120,6 millions d'euros, grâce principalement à la croissance des activités non aéronautiques (+ 4%) tirée par les revenus immobiliers et commerciaux. Les revenus aéronautiques ont légèrement progressé (+ 2,5%) malgré la légère réduction du trafic, du fait de l'intensification des vols d'essais des constructeurs.

La maîtrise des coûts s'est traduite par une hausse de 16,3 % du résultat d'exploitation à 12,3 millions d'euros. Le résultat net s'élève à 5,48 millions, en hausse seulement de 3,5 %, l'exercice 2013 ayant compris des produits exceptionnels de régularisation d'impôts et taxes.

Au 31 décembre 2014, les capitaux propres (y compris provisions réglementées) s'élevaient à 129,1 millions d'euros contre 119,7 au 31 décembre 2013 (+ 7,9%) et la dette nette a été réduite à 84,2 millions (- 18,2%).

La société a établi pour la première fois des comptes consolidés pour 2014 qui font apparaître un résultat brut d'exploitation (EBITDA) de 42,18 millions d'euros, un résultat d'exploitation de 13 millions, un résultat net de 4,3 millions, des capitaux propres de 122,5 millions et un endettement net de 97,9 millions.

Au cours des quatre derniers mois, les taux d'intérêts ont poursuivi une évolution significative à la baisse. Un impact important en résulte sur l'évaluation par la méthode des flux, le taux d'actualisation retenu étant réduit de près de 1 % pour les périodes à partir du troisième contrat de régulation économique, selon l'estimation de la banque conseil.

Depuis fin novembre 2014, le marché boursier a été soutenu, l'indice CAC 40 progressant de 15 %. Les actions des sociétés du secteur aéroportuaire européen ont connu une hausse plus limitée, de l'ordre de 6 % en moyenne pour les plus comparables à ATB.

Une seule transaction importante dont les données ont été rendues publiques est intervenue dans le secteur aéroportuaire européen depuis novembre dernier : l'introduction en bourse de Madrid de l'opérateur AENA en février 2015. Le prix d'introduction révèle un multiple implicite d'EBITDA supérieur à 11. Cette référence est cohérente avec les indications de transactions antérieures, étant observé que, d'une part, il ne s'agissait pas d'une cession du contrôle de la société et que, d'autre part, AENA est une importante société présente dans de nombreux aéroports en Espagne et qui détient des participations à l'étranger.

L'ensemble de ces éléments nouveaux conduit à réviser à la hausse la valeur d'ATB fixée le 24 novembre dernier, la nouvelle valeur d'entreprise restant en ligne avec un multiple de 12 à 13 de l'EBITDA.

La Commission estime ainsi qu'à la date du présent avis **la valeur de la société Aéroport Toulouse-Blagnac ne saurait être inférieure à 430 millions d'euros.**

## 2.- Avis sur la cession :

La Commission constate que les conditions de l'opération de cession sont identiques à celles sur lesquelles elle a rendu son avis du 4 décembre 2014. Juridiquement, l'acquéreur des actions est la société CASIL Europe, société de droit français entièrement détenue et contrôlée par le consortium Symbiose.

La Commission constate par ailleurs que l'offre du consortium Symbiose reste supérieure à la valeur exprimée au point 1 du présent avis.

**Sur ces bases, la Commission :**

- confirme son avis favorable à la cession au consortium Symbiose de la participation cédée par l'Etat ainsi qu'aux conditions de cette cession, y compris celles de l'option de vente sur la participation résiduelle,**
- confirme en tant que de besoin l'ensemble des autres conclusions de l'avis du 4 décembre 2014 susmentionné,**
- émet en conséquence un avis favorable au projet d'arrêté qui lui a été présenté et qui est joint en document 2 au présent avis.**

Adopté dans la séance du 20 mars 2015 où siégeaient MM. Bertrand SCHNEITER, président, Pierre ACHARD, Daniel DEGUEN, Philippe MARTIN, Mme Inès-Claire MERCEREAU et M. Jean SÉRISÉ, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER

**document 1****Commission des participations et des transferts****Avis n° 2014 – A.C. - 3 du 4 décembre 2014****relatif à la cession de la participation majoritaire détenue par l'Etat  
au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac**

La Commission,

Vu la lettre du 2 juillet 2014 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 3 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, de la procédure envisagée pour la cession, hors marché, de la participation majoritaire de 60 % détenue par l'Etat au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac, ainsi que le cas échéant d'une partie de la participation détenue par la Chambre de commerce et d'industrie de Toulouse ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations et le décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 modifié pris pour l'application de ladite loi ;

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

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 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° 2014-795 du 11 juillet 2014 autorisant le transfert au secteur privé d'une participation majoritaire au capital de la société anonyme Aéroport Toulouse-Blagnac ;

Vu les avis de la Commission des participations et des transferts n° 2014-A.C.-1 du 11 juillet 2014 et n° 2014-A.C.-2 du 22 septembre 2014 relatifs à la cession de la participation majoritaire détenue par l'Etat au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac et l'avis n° 2014-A.-8 du 24 novembre 2014 relatif à l'évaluation de la société Aéroport Toulouse-Blagnac ;

Vu le cahier des charges rendu public par l'avis relatif au transfert au secteur privé d'une participation majoritaire au capital de la société anonyme Aéroport Toulouse-Blagnac publié au journal officiel du 18 juillet 2014 ;

Vu les offres fermes déposées le 31 octobre 2014 par :

- un consortium composé d'Aéroports de Paris (ADP) et Crédit Agricole Assurances,
- Cube Airports SCA,
- un consortium composé de Shandong Hi-Speed Group Co et Friedmann Pacific AM,
- un consortium composé de Vinci Airports, CDC Infrastructure et EDF Invest ;

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 3 novembre 2014 ;

Vu les demandes d'informations, de précisions ou de compléments formulées le 8 novembre 2014 par l'Agence des participations de l'Etat aux acquéreurs éventuels et les réponses de ceux-ci ;

Vu la lettre du Commissaire aux participations de l'Etat en date du 7 novembre 2014 aux actionnaires publics locaux et la réponse de ceux-ci en date du 20 novembre 2014, dans le cadre de la consultation prévue au cahier des charges ;

Vu les notes de présentation remises par les acquéreurs éventuels les 24 et 25 novembre 2014 ;

Vu la note de la Société générale, banque conseil de l'Etat, transmise à la Commission le 4 novembre 2014 ;

Vu la note de l'Agence des participations de l'Etat transmise à la Commission le 3 décembre 2014 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 4 novembre 2014 :

- 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 et Antoine GUTHMANN et assisté de sa banque conseil, la Société générale, représentée par MM. Christophe BORDES, Managing Directeur, et Vongvilay CHANTANAU, ainsi que de son conseil juridique, le cabinet BDGS, représenté par Maîtres Jean-Emmanuel SKOVRON et Jean-Christophe DEVOUGE, avocats à la Cour ;

- le 24 novembre 2014 successivement :

1- le consortium ayant pour chef de file Aéroports de Paris :

- Aéroports de Paris représenté par MM. Augustin de ROMANET de BEAUNE, président directeur général, Laurent GALZY, Julien COFFINIER et Franck GOLDNADEL,
- Aéroports de Paris Management représenté par M. Frédéric DUPEYRON, directeur général,
- Crédit Agricole Assurances représenté par M. Jean-Jacques DUCHAMP, directeur général adjoint, Mme Françoise DEBRUS et M. Jérôme JANSSEN,
- assistés de leur banque conseil, BNP Paribas, représenté par M. Stéphane BOURDON, Managing Director,
- ainsi que de leur conseil juridique, le cabinet McDermott Will & Emery représenté par Maître Laurent AYACHE, avocat à la Cour ;

2.- le consortium ayant pour chef de file Vinci Airports :

- Vinci Airports représentée par MM. Xavier HUILLARD, président directeur général de VINCI, Nicolas NOTEBAERT, président de Vinci Airports, et Benoît BRUNO,
- CDC Infrastructure représenté par M. Patrick VANDEVOORDE, directeur général,
- EDF Invest représenté par M. Guillaume d'ENGREMONT, directeur,
- assistés de leurs banques conseils, Compagnie financière du Lion représentée par M. Arié FLACK, associé fondateur, Lazard Frères représenté par M. Jean-Louis GIRODOLLE, associé-gérant, et Rothschild et Cie représenté par M. Nicolas BONNAULT, associé-gérant,
- ainsi que de leur conseil juridique, le cabinet Weil, Gotshal & Manges représenté par Maître Charles-Antoine ERIGNAC, avocat à la Cour ;

- le 25 novembre 2014 successivement :

1.- le consortium Symbiose ayant pour chef de file Shandong Hi-Speed Group Co :

- Shandong Hi-Speed Group Co représenté par M. Eric CHENG, mandataire, Managing Director de Symbiose Consortium, Managing Director de Friedmann Pacific AM,
- Friedmann Pacific AM représenté par Mme Sophie HENNION, directrice,
- accompagnés de China Airport Synergy Investment Limited (CASIL) représenté par M. Marcus BALMFORTH, Business Development Director,
- ainsi que de la société SNC-Lavalin représentée par M. Lilian LACROIX, directeur,
- assistés de leur banque conseil, Morgan Stanley, représenté par M. Emmanuel GOLDSTEIN, banquier conseil,
- ainsi que de leur conseil juridique, le cabinet Bird & Bird, représenté par Maître Driss BERERHI, avocat à la Cour ;

2.- Cube Airports représenté par MM. Renaud de MATHAREL, CEO and Managing Partner, Henri PIGANEAU et Brice MASSELOT,

- assisté de ses banques conseils, Bank of America Merrill Lynch représenté par MM. Gen OBA, Managing Director, et François-Régis ROBERT, et Prescott Finance représenté par M. Michel COTTE, président,
- ainsi que de son conseil juridique, le cabinet Orrick Rambaud Martel représenté par Maître Yves LEPAGE, associé, avocat à la Cour ;

- le 4 décembre 2014 :

- 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 et Antoine GUTHMANN et assisté de sa banque conseil, la Société générale, représentée par MM. Christophe BORDES, Managing Director, et Vongvilay CHANTANAU, ainsi que de son

conseil juridique, le cabinet BDGS, représenté par Maîtres Jean-Emmanuel SKOVRON et Jean-Christophe DEVOUGE, avocats à la Cour ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre du 2 juillet 2014, le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 3 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, de la procédure envisagée pour la cession, hors marché, de la participation majoritaire de 60 % détenue par l'Etat au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac (ATB), ainsi que le cas échéant d'une partie de la participation détenue par la Chambre de commerce et d'industrie de Toulouse (CCIT).

Cette cession a été autorisée par le décret du 11 juillet 2014 susvisé.

Le capital de la société est actuellement réparti comme suit :

Etat : 60 %,  
Chambre de commerce et d'industrie de Toulouse (CCIT) : 25 %,  
Région Midi-Pyrénées : 5 %,  
Département de Haute-Garonne : 5 %,  
Communauté Urbaine Toulouse Métropole: 5 %.

L'opération envisagée sera réalisée en deux temps.

Dans un premier temps, l'Etat procèdera à la cession de 49,99 % du capital, accompagnée de la conclusion d'un pacte d'actionnaires entre l'Etat et l'acquéreur, de manière à permettre à ce dernier d'exercer le contrôle opérationnel de la société.

Dans un deuxième temps, l'Etat pourra exercer une option de vente, consentie par l'acquéreur, des 10,01 % résiduels du capital d'ATB qu'il détiendra encore. Cette option sera exerçable trois ans après la première cession pendant une durée de six mois renouvelable une fois. Le prix d'exercice de l'option est déterminable selon une formule incluse dans le pacte d'actionnaires annexé au cahier des charges adopté par la Commission par son avis du 11 juillet 2014 susvisé.

Le cahier des charges indique également que la CCIT pourra décider de céder une partie de sa participation. La CCIT n'a pas décidé de procéder à cette vente.

II.- La cession étant réalisée selon une procédure de gré à gré, l'acquéreur, conformément aux dispositions de l'article 1er 2° du décret du 3 septembre 1993 susvisé, devait être sélectionné sur avis conforme de la Commission, par le ministre chargé de l'économie, sur la base d'un cahier des charges. La Commission a adopté ce cahier des charges par l'avis susvisé du 11 juillet 2014. 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 18 juillet 2014.

La cession est désormais régie par les dispositions de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, en particulier ses articles 26 II et 27 II. L'article 27 II prévoit que, outre l'avis sur la valeur de la société, la Commission émet « un avis sur les modalités de la procédure, qui doit respecter les intérêts du secteur public, puis sur le choix du ou des acquéreurs et les conditions de la cession proposés par le ministre chargé de l'économie ».

S'agissant de la valeur de la société, la Commission a déterminé celle-ci par son avis susvisé du 24 novembre 2014 qui est joint en annexe au présent avis.

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

Au 1er septembre 2014, neuf propositions de candidatures ont été déposées ; ces neuf candidats ont été déclarés « candidats recevables ».

Au 15 septembre 2014, conformément à l'article 6.2 du cahier des charges de la cession, sept candidats recevables ont déposé une offre indicative. Sur avis conforme susvisé du 22 septembre 2014 de la Commission, le ministre chargé de l'économie a autorisé l'ensemble des sept candidats à déposer une offre ferme dans les conditions prévues au cahier des charges (« acquéreurs éventuels »).

Les acquéreurs éventuels ont eu accès à une salle d'information (« data room ») et des éléments de réponse ont été apportés dans ce cadre à leurs questions.

Au 31 octobre 2014, conformément à l'article 8.2 du cahier des charges, quatre acquéreurs éventuels ont déposé une offre ferme. Conformément à l'article 12 du cahier des charges, ils ont ensuite répondu à des demandes d'informations, de précisions ou de compléments sur leur offre.

La Commission a eu communication de la réponse des actionnaires publics locaux en date du 20 novembre 2014 à la consultation sur les projets industriels et sociaux prévue à l'annexe 1 du cahier des charges.

Au cours de ses séances des 24 et 25 novembre 2014, la Commission a procédé à l'audition des quatre acquéreurs éventuels ayant déposé une offre ferme.

IV.- Les quatre acquéreurs éventuels ayant déposé une offre ferme sont les suivants.

a.- un consortium ayant pour chef de file Aéroports de Paris (ADP) :

Il regroupe :

- Aéroports de Paris et sa filiale Aéroports de Paris Management (55%)  
Aéroports de Paris détient et exploite les trois principaux aéroports d'Ile-de-France (Paris-CDG à Roissy, Orly et Le Bourget). En 2013, le système aéroportuaire Roissy-Orly a accueilli 90,3 millions de passagers. L'aéroport Paris-Charles de Gaulle se classe au 7<sup>e</sup> rang mondial pour le trafic de passagers. La société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 2,75 milliards d'euros en 2013. Ses principaux actionnaires sont l'Etat (50,6%), Schiphol (8%), VINCI (8%) et Prédica (4,8%).

Filiale intégrale d'ADP, Aéroports de Paris Management a pour activité la gestion d'aéroports et la prise de participation dans des sociétés aéroportuaires hors Ile-de-France. Il détient des participations principalement dans des aéroports d'Europe et du Moyen-Orient et au Mexique.

- Crédit Agricole Assurances (45%)

Crédit Agricole Assurances est le holding de tête du pôle assurances du groupe Crédit agricole et il est le premier bancassureur de France. Il est notamment l'entreprise mère de Predica (assurance vie) et de Pacifica (assurance non-vie) qui sont ses filiales intégrales. Les encours de contrats gérés s'élèvent à 235 milliards d'euros en assurance-vie. Crédit Agricole Assurances est un investisseur important dans le secteur des infrastructures avec un portefeuille de participations de 1,6 milliard d'euros en capital et il détient notamment 12 % de SANEF, 37,5 % de Vinci Park et 4,8 % d'Aéroports de Paris (via Predica). Le groupe Crédit agricole est le premier groupe bancaire français.

Le consortium ne prévoit pas de recourir à l'endettement pour procéder à l'acquisition.

b.- Cube Airports SCA :

Société luxembourgeoise constituée en 2014, Cube Airports SCA est détenu et géré par la société NEIL, qui appartient au groupe Natixis, et qui est la société de gestion du fonds Cube Infrastructure Fund qui gère plus de 900 millions d'euros d'actifs. Cube Airports SCA a pour objet la détention de participations dans des sociétés ainsi que l'acquisition et le transfert de titres sur le marché des infrastructures.

Le financement de l'acquisition serait assuré par deux investisseurs institutionnels qui se sont engagés à devenir les actionnaires de Cube Airports SCA.

c.- un consortium « Symbiose » ayant pour chef de file Shandong Hi-Speed Group Co :

Il comprend :

- Shandong Hi-Speed Group Co (51%)

Conglomérat public de la province de Shandong, Shandong Hi-Speed Group Co est l'une des 500 plus grandes entreprises de Chine. Ses principales activités comprennent le financement, la construction, la gestion, l'exploitation et l'entretien d'autoroutes, d'aéroports et de ports dans de nombreux pays. En 2013, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 5,4 milliards d'euros et a employé plus de 26 000 personnes. Il cherche à développer sa présence dans les aéroports et a notamment participé au projet de l'aéroport international de Jinan.

- Friedmann Pacific AM (49%)

Société de gestion d'actifs et d'investissement, Friedmann Pacific AM gère en décembre 2013 plus de 1,3 milliard d'euros d'actifs. Ses principales activités comprennent le capital-investissement, la gestion d'actifs, le leasing d'aéronefs (sa filiale China Aircraft Leasing Company (CALC), leader en Chine sur ce secteur, est partenaire et client d'Airbus) et les financements structurés. Le groupe est notamment spécialisé dans les investissements d'infrastructures et il investit sur le long terme.

La participation dans ATB serait détenue par le consortium via la société CASIL commune aux deux groupes et qui est spécialisée dans les aéroports. Le consortium ne prévoit pas de recourir à l'endettement pour procéder à l'acquisition.

d.- un consortium ayant pour chef de file VINCI Airports :

Il comprend :

- VINCI Airports (51%)

VINCI est un acteur mondial des métiers des concessions et de la construction. Le groupe a réalisé en 2013 un chiffre d'affaires de 40,3 milliards d'euros dont 14 % dans la branche concessions. VINCI détient notamment ASF et 83,3 % de Cofiroute.

Filiale intégrale de VINCI, via VINCI Concessions, VINCI Airports développe, finance, construit et exploite des aéroports. Il gère 23 aéroports dans le monde dont 10 en France, 10 au Portugal (ANA acquis en 2013) et 3 au Cambodge. Il détient 8 % d'Aéroports de Paris. Le chiffre d'affaires consolidé en 2013 est de 221 millions d'euros.

- CDC Infrastructure (24,5%)

Filiale intégrale de la Caisse des Dépôts et Consignations, CDC Infrastructure est son véhicule pour l'investissement direct en fonds propres ou quasi fonds propres dans les infrastructures, avec pour secteurs cibles les transports, l'énergie, les télécoms et les métiers de l'environnement. Le portefeuille d'actifs sous gestion s'élève à 1,1 milliard d'euros.

- EDF Invest (24,5%)

Créé en 2013, EDF Invest 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 à terme 25 % du portefeuille d'actifs dédiés d'EDF, soit un montant d'environ 5 milliards d'euros.

L'acquisition de la participation dans ATB par le consortium se ferait via un véhicule spécifique 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 49,99 % d'ATB cédés par l'Etat et le projet industriel et social de l'acquéreur éventuel. Les principaux éléments de ces projets sont les suivants.

a.- consortium ayant pour chef de file Aéroports de Paris :

Le projet industriel se fonde sur un partenariat avec ATB. Il vise un objectif de trafic à horizon 2046 (fin de la concession) de 13,9 millions de passagers, supérieur au plan de l'entreprise. Il recherche en particulier l'ouverture de nouvelles lignes entre l'aéroport Toulouse-Blagnac et les hubs européens. Une politique tarifaire compétitive sera maintenue. La position de l'aéroport en tant que structure clef pour le développement territorial sera confortée. Le développement des activités non aéronautiques sera poursuivi. Le projet prévoit un total de 470 millions d'euros d'investissements jusqu'en 2028 (trois prochains contrats de régulation économique).

Le projet social prévoit notamment des possibilités de mobilité dans les aéroports gérés par ADP ainsi que l'accès, sous réserve de faisabilité, au capital d'ADP et à ses plans d'épargne groupe.

b.- Cube Airports SCA :

Le projet industriel est en ligne avec les prévisions préparées par la société tout en anticipant un trafic un peu supérieur à horizon de la fin de la concession (14 millions de passagers). Le plan définit six enjeux principaux : les relations avec les compagnies aériennes, la marge de progression pour les compagnies low cost, la dynamique d'ouverture vers l'international, la différenciation des services rendus, l'offre commerciale et la coopération avec Airbus. Un programme de 400 millions d'investissements sera conduit sur la durée de la concession.

Le projet social envisage un accord de participation des salariés et un plan d'intéressement des dirigeants.

c.- consortium « Symbiose »

Le projet industriel est fondé sur une croissance, sur toute la durée de la concession, du trafic de l'aéroport Toulouse-Blagnac. Elle sera axée sur l'ouverture de liaisons directes vers de nouveaux marchés européens et internationaux d'Asie, d'Amérique et du Moyen-Orient, ce qui dynamisera également le réseau existant. Le plan prévoit un trafic passagers de 11,8 millions en 2030 et de 18,4 en 2046. L'amélioration de l'accueil et de l'offre de services (parkings, commerce, restauration) sera poursuivie pour atteindre les références internationales. Un programme d'investissement de plus de 850 millions d'euros sera conduit sur la durée de la concession.

Le projet social comprend des engagements en matière de relations sociales et un projet d'actionnariat des salariés.

Sur le plan opérationnel, Symbiose bénéficiera du soutien de l'Aéroport de Shenzhen (sixième aéroport de Chine) et de SNC-Lavalin, groupe international d'ingénierie et de construction qui gère seize aéroports en France dont Toulouse-Francazal.

d.- un consortium ayant pour chef de file Vinci Airports :

Le plan industriel prévoit l'ouverture de nouvelles lignes entre l'aéroport Toulouse-Blagnac et les grandes métropoles européennes ainsi que les grandes villes qui structureront l'économie mondiale du XXIème siècle (avec l'objectif d'un doublement du nombre de destinations régulières et d'un trafic de 15 millions de passagers en fin de concession). Il vise à renforcer l'ancrage de l'aéroport sur son territoire du grand sud-ouest et à soutenir l'activité industrielle locale avec Airbus et l'écosystème aérospatial régional. Le développement des revenus non aéronautiques constituera un des principaux enjeux stratégiques tant pour la création de valeur que pour la qualité des services. Un montant total de 755 millions d'euros d'investissements sur la durée de la concession est prévu.

Le projet social prévoit la création d'une cinquantaine d'emplois directs, le maintien d'un accord d'intéressement ou de participation et une ouverture, dans la mesure du possible, du plan d'épargne du groupe VINCI au personnel d'ATB.

Les acquéreurs éventuels ont eu par ailleurs des échanges avec les actionnaires locaux à la suite desquels ils ont notamment signé des lettres d'engagements complémentaires en matière de gouvernance d'ATB.

VI.- Conformément à l'article 27 II de l'ordonnance susvisée du 20 août 2014, le ministre chargé de l'économie a adressé le 3 décembre à la Commission une proposition tendant à retenir pour acquéreur de la participation cédée par l'Etat le consortium Symbiose composé de Shandong Hi-Speed Group Co et Friedmann Pacific AM.

La Commission a examiné cette proposition au regard des objectifs énumérés au cahier des charges.

S'agissant du prix de cession, la Commission observe que le prix offert par Symbiose, 308 millions d'euros, est le plus élevé des quatre offres et qu'il est supérieur de 17,7 % à celui proposé par l'acquéreur éventuel qui vient en second. Ce prix est par ailleurs supérieur à la valeur de l'entreprise telle qu'elle est énoncée au point VII de l'avis n° 2014-A.-8 susvisé dont le texte est annexé au présent avis. La Commission relève que le prix fait apparaître un multiple implicite de 18,5 fois l'EBITDA 2013, dans la fourchette haute des multiples constatés pour ce type de transaction. Il inclut ainsi une prime de contrôle significative.

Shandong Hi-Speed Group Co et Friedmann Pacific AM sont deux groupes en développement rapide, présents dans les secteurs des infrastructures et de l'aviation. Du point de vue opérationnel, ils ont prévu d'être assistés par deux groupes expérimentés dans la gestion d'aéroports, Shenzhen Airport et SNC-Lavalin.

Le projet industriel présenté par Symbiose s'inscrit dans les objectifs de la cession énoncés à l'annexe 1 du cahier des charges : respect des intérêts patrimoniaux de l'Etat et du secteur public, garantie du respect des contrats de concession et de la qualité du service public, développement de l'outil industriel et de l'emploi.

S'agissant des actionnaires publics d'Aéroport Toulouse-Blagnac autres que l'Etat, le consortium a garanti la liquidité de leur participation selon les mêmes conditions financières que celles accordées à l'Etat. Il s'est engagé par ailleurs sur le maintien et l'extension (notamment à l'évolution des vols de nuit) de leur participation à la gouvernance d'ATB au travers de la prise des principales décisions à la majorité des deux tiers.

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. Il prévoit en particulier un montant important d'investissements, tant pour l'augmentation de la capacité des infrastructures que pour l'amélioration des services.

S'agissant du développement de l'outil industriel et de l'emploi, le projet du consortium est ambitieux quant à l'accroissement de l'activité, allant au-delà tant des projets des autres candidats que des prévisions actuelles de la société. L'augmentation prévue du trafic se traduira en particulier par l'augmentation des liaisons aériennes directes de Toulouse avec des métropoles européennes et internationales. Symbiose prend en compte les préoccupations du groupe Airbus, sur le développement duquel s'appuie notamment son plan d'affaires. Le consortium s'engage enfin sur les relations avec les acteurs locaux, sur les relations sociales dans l'entreprise et il prévoit un projet d'actionnariat des salariés. Stables à court terme, les effectifs devraient croître avec la progression du trafic.

La Commission a noté la qualité des projets qui ont été déposés par les trois autres candidats, et en particulier des plans industriels et sociaux visant au développement de l'aéroport sur la base de ses importants atouts, sans toutefois qu'aucun de ces projets puisse être jugé supérieur à celui du consortium Symbiose.

Au total, la Commission estime que la proposition du ministre atteint les objectifs visés par l'opération, tels qu'énumérés au point H du préambule et à l'annexe 1 du cahier des charges de la cession, 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, permettant à l'Etat de bénéficier d'une prime de

contrôle sur l'ensemble de la cession, comme la Commission l'avait noté dans son avis du 11 juillet 2014 susvisé,

- 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 24 novembre 2014 susvisé,
- que les conditions de la cession, compte tenu notamment de l'absence d'octroi de garanties ainsi que des caractéristiques de l'option de vente dont bénéficie l'Etat sur sa participation résiduelle, respectent les intérêts du secteur public.

**En conséquence la Commission émet un avis favorable au choix du consortium Symbiose, composé de Shandong Hi-Speed Group Co et de Friedmann Pacific AM, comme acquéreur de la participation cédée par l'Etat ainsi qu'aux conditions de la cession, y compris celles de l'option de vente sur la participation résiduelle.**

Compte tenu de la consultation légale des instances représentatives du personnel de la société, la Commission fixe à 90 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 4 décembre 2014 où siégeaient MM. Bertrand SCHNEITER, président, Pierre ACHARD, Daniel DEGUEN, Philippe MARTIN, Mme Inès-Claire MERCEREAU et M. Jean SÉRISÉ, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER

## **Annexe**

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

**Avis n° 2014 - A. - 8 du 24 novembre 2014**

**relatif à l'évaluation de la société Aéroport Toulouse-Blagnac**

La Commission,

Vu la lettre du 2 juillet 2014 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 3 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, de la procédure envisagée pour la cession, hors marché, de la participation majoritaire de 60 % détenue par l'Etat au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac, ainsi que le cas échéant d'une partie de la participation détenue par la Chambre de commerce et d'industrie de Toulouse ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations et le décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 modifié pris pour l'application de ladite loi ;

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

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

Vu le code de l'aviation civile ;

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 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° 2014-795 du 11 juillet 2014 autorisant le transfert au secteur privé d'une participation majoritaire au capital de la société anonyme Aéroport Toulouse-Blagnac ;

Vu les avis n° 2014-A.C.-1 du 11 juillet 2014 et n° 2014-A.C.-2 du 22 septembre 2014 de la Commission des participations et des transferts relatif à la cession de la participation majoritaire détenue par l'Etat au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac ;

Vu l'avis relatif au transfert au secteur privé d'une participation majoritaire au capital de la société anonyme Aéroport Toulouse-Blagnac publié au journal officiel du 18 juillet 2014, et le cahier des charges rendu public par ledit avis ;

Vu les documents d'information publiés par Aéroport Toulouse-Blagnac et en particulier :

- le document intitulé « bilan 2013 et perspectives »,
- le rapport d'activité 2013,
- le contrat de régulation économique 2014-2018 du 19 décembre 2013,
- les statuts de la société.

Vu les notes de l'Agence des participations de l'Etat à la Commission du 2 juillet 2014 relative au processus envisagé de cession et du 27 octobre 2014 relative à l'évaluation de l'entreprise ainsi que le complément à cette dernière du 24 novembre 2014 ;

Vu le mémorandum d'information (Information Memorandum) de juillet 2014 communiqué aux candidats recevables conformément à l'article 5 du cahier des charges de la cession ;

Vu le « Memorandum Presentation » d'octobre 2014 communiqué par l'entreprise aux candidats éligibles et les éléments de réponse fournis à leurs questions dans le cadre de la salle d'information (date room) ;

Vu le rapport de valorisation établi par Société Générale Corporate & Investment Banking, banque conseil de l'Etat, transmis à la Commission le 24 octobre 2014, ainsi que la note complémentaire transmise le 3 novembre 2014 en réponse à des questions de la Commission ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 28 octobre 2014 :

- le ministre chargé de l'économie représenté par Mme Solenne LEPAGE, directrice de participations à l'Agence des participations de l'Etat, et MM. Bruno VINCENT et Antoine GUTHMANN et assisté de sa banque conseil, la Société générale, représentée par MM. Christophe BORDES, Managing Director, et Vongvilay CHANTANAU ;

- le 24 novembre 2014 :

- la société Aéroport Toulouse Blagnac représentée par MM. Jean-Marc VERNHES, président du directoire ;

## EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre du 2 juillet 2014, le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 3 de la loi n° 86 912 du 6 août 1986 modifiée, de la procédure envisagée pour la cession, hors marché, de la participation majoritaire de 60 % détenue par l'Etat au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac (ATB), ainsi que le cas échéant d'une partie de la participation détenue par la Chambre de commerce et d'industrie de Toulouse (CCIT).

Cette cession a été autorisée par le décret du 11 juillet 2014 susvisé.

La cession étant réalisée selon une procédure de gré à gré, l'acquéreur devait 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 de l'article 1er 2° du décret du 3 septembre 1993 susvisé. La Commission a adopté ce cahier des charges par avis du 11 juillet 2014 et il a fait l'objet d'un avis publié au Journal officiel du 18 juillet 2014.

La cession est désormais régie par les dispositions de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, en particulier ses articles 26 II et 27 II. L'article 27 II prévoit que, outre l'avis sur la valeur de la société, la Commission émet « un avis sur les modalités de la procédure, qui doit respecter les intérêts du secteur public, puis sur le choix du ou des acquéreurs et les conditions de la cession proposés par le ministre chargé de l'économie ».

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

II.- Décidée à la veille de la guerre, à la suite de l'affectation militaire de l'aéroport de Franczal, la construction de l'aéroport civil de Toulouse-Blagnac a connu plusieurs étapes jusqu'à l'entrée en exploitation des premiers grands aménagements inaugurés en 1953 (aérogare de Blagnac 1). La progression du trafic à partir du milieu des années 1960 conduit à la construction d'un nouvel aérogare en 1978 (Blagnac 2). La forte croissance qui s'en suivra imposera un développement des infrastructures et des équipements jusqu'à aujourd'hui (inauguration du hall A en 2004 et du hall D en 2010, portant la capacité à 8,5 millions de passagers annuels). L'aéroport dispose de deux pistes parallèles, qui lui procurent une forte marge de capacité et lui permettent en particulier de répondre aux besoins d'Airbus, et de quatre terminaux.

Dès l'origine, l'industrie aéronautique était présente à Toulouse et dans la proximité de l'aéroport. A la fin des années 1950, Blagnac est entouré d'usines aéronautiques importantes et devient un aéroport d'essai aérien qui ne fait ultérieurement que prendre plus d'importance avec le développement d'Airbus. Les relations entre Aéroport Toulouse-Blagnac et Airbus sont définies par des contrats de longue durée.

Toulouse-Blagnac est aujourd'hui le sixième aéroport français après les deux aéroports parisiens, Nice, Lyon et Marseille. En 2013, l'aéroport a enregistré plus de 95 000 mouvements d'avions représentant 7,5 millions de passagers et 61 000 tonnes de fret et poste.

L'aéroport est utilisé par 32 compagnies aériennes régulières et on y recense 15 destinations domestiques (la navette Toulouse-Paris Orly représente 43 % du trafic), 75 destinations internationales et 46 destinations charter à l'étranger.

La société Aéroport Toulouse-Blagnac détient par ailleurs 39 % du capital de la société d'exploitation Toulouse Franczal Aéroport. L'aéroport de Franczal conserve des activités militaires et est orienté vers l'aviation d'affaires.

Le groupe a employé en 2013 un effectif moyen de 250 personnes.

III.- La fin de l'année 2013 a été marquée par deux événements importants pour les années à venir.

La société a tout d'abord signé le 13 décembre 2013 un deuxième contrat de régulation économique (CRE) avec l'Etat couvrant les années 2014 à 2018.

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).

Dans le cas de Toulouse-Blagnac est appliqué le principe de la « caisse unique ajustée ». Tous les revenus aéronautiques ou non aéronautiques (commerce, parkings) sont inclus dans le calcul du retour sur les capitaux employés (ROCE), conduisant ainsi à la modération des redevances aéronautiques, dont la progression est limitée à l'inflation + 0,5 % dans le cadre du CRE en vigueur. Toutefois, l'immobilier de diversification est exclu désormais de ce périmètre. Le passage au principe de la « double caisse », déjà appliqué pour Aéroports de Paris, est évoqué dans le cadre ultérieur de la négociation du troisième contrat de régulation économique.

Le CRE 2014-2018 précise par ailleurs les engagements de la société sur son programme d'investissement. Il comporte aussi des critères d'appréciation de la qualité.

Parallèlement Aéroport Toulouse-Blagnac a arrêté son plan stratégique pour la même période 2014-2018 sous l'intitulé « Grand Ciel ». Ce plan vise notamment :

- à optimiser le service apporté aux clients,
- à diversifier les activités de l'entreprise, par exemple dans la commercialisation d'immobilier de bureau,
- à participer plus fortement au développement économique et touristique de la région Midi-Pyrénées.

IV.- Durant l'exercice 2013, Aéroport Toulouse-Blagnac a réalisé un chiffre d'affaires de 117,4 millions d'euros, en hausse de 2,2 % par rapport à 2012. Cette faible évolution traduit une consolidation du trafic après les progressions des années précédentes (3,8 % en moyenne).

L'excédent brut d'exploitation (EBITDA) s'élève à 39 millions, en hausse de 4,7 %. Le résultat d'exploitation de 10,6 millions enregistre une hausse de 15,5 %, grâce à la réduction des coûts externes et à des gains de productivité. Le résultat net est de 5,3 millions (+ 87%) du fait principalement de résultats exceptionnels (notamment reprises de provisions et dégrèvements fiscaux).

Au 31 décembre 2013, les capitaux propres de la société s'élèvent à 119,7 millions d'euros (+ 9,7 % par rapport au 31 décembre 2012). La dette nette s'établit à 100,8 millions (en baisse de 7,7%).

Pour l'année 2014, l'entreprise anticipe une légère croissance, plus sensible à l'international. Le trafic passager devrait ainsi progresser de 2 %, principalement par le renforcement de lignes existantes et dans une moindre mesure par quelques ouvertures de nouvelles routes.

V.- Conformément à la loi, la Commission a procédé à l'évaluation d'Aéroport Toulouse-Blagnac en recourant à une analyse multicritères qui prend en compte les éléments boursiers, la valeur des actifs, les bénéfices réalisés, l'existence des filiales et les perspectives d'avenir. Elle a 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 :

- l'actualisation des flux de trésorerie (DCF) : les flux sont déterminés sur la base des plans d'affaires établis par l'entreprise sur la durée de la concession. Deux scénarii sont considérés suivant que le prochain CRE retiendra ou non le principe de la « double caisse ». Les flux sont actualisés au coût moyen pondéré du capital estimé pour la période du 3ème CRE à 6,4 % puis à 6 % ;
- l'actualisation des flux de dividendes : le calcul des flux est fait selon l'hypothèse d'une politique de versement maximal et optimisé de dividendes en fonction de la trésorerie disponible sur la base des plans d'affaires. Le taux d'actualisation varie dans le temps en fonction du risque spécifique et de la structure financière ;
- la banque conseil ne retenant pas la méthode usuelle des multiples de comparables boursiers, en raison de l'hétérogénéité à son avis de leurs caractéristiques et des réglementations, a conduit une analyse de régression pour déterminer le facteur explicatif du multiple d'EBITDA 2014 et a conclu qu'il s'agissait du taux de croissance annuel anticipé par le marché pour cet agrégat en 2015. Elle a établi sur cette base une évaluation d'ATB ;
- les multiples de transactions comparables : la banque n'a retenu comme comparables que des transactions sur des aéroports en pleine propriété (contrairement à Toulouse-Blagnac qui est en concession) et à ce titre y a apporté une décote de 24 à 30 %.

La Commission a posé des questions complémentaires à la banque conseil, en particulier sur la prise en compte directe des multiples de sociétés cotées comparables et de transactions comparables récentes sur des aéroports en concession, comme celle sur ANA au Portugal. La banque conseil a répondu que ces éléments ne modifieraient pas son évaluation du fait des ajustements qu'elle estime devoir apporter à ces références.

VI.- La Commission a examiné le rapport présenté par la banque conseil. Elle a pris en considération les comptes de la société, les perspectives et prévisions de sa direction et les potentialités de développement.

La Commission a considéré que les perspectives de l'aéroport de Toulouse-Blagnac doivent être appréciées, au-delà de la poursuite des tendances actuelles, en prenant en compte les développements qu'est susceptible de lui procurer la gestion par un acquéreur prenant le contrôle opérationnel de la société. Elle a considéré que l'un des principaux objectifs de l'Etat dans l'opération de cession de sa participation est précisément que le projet de l'acquéreur permette de « contribuer à l'essor du trafic » et de « mettre en œuvre une politique ambitieuse de développement durable de la Société » ainsi qu'il est expressément mentionné à l'annexe 1 du cahier des charges de la cession. L'évaluation, selon la méthode des flux de trésorerie, doit prendre en compte en conséquence un plan d'affaires suffisamment ambitieux, que ce soit dans la croissance du trafic ou dans le développement d'activités de diversification, notamment dans l'immobilier non aéronautique, ainsi que l'entreprise en a retenu l'objectif dans son plan stratégique. La perspective d'une croissance importante du trafic est envisageable grâce à l'existence de deux pistes, qui selon les experts pourrait permettre un doublement des mouvements d'avions, et par les facilités d'extension des terminaux.

L'évaluation sur la base des multiples implicites au cours de bourse de sociétés comparables ne peut non plus être négligée, même si chaque société présente ses caractéristiques propres, tant financières que juridiques (concession ou propriété de l'aéroport, régime de caisse unique ou de double caisse) dont les conséquences réelles sont difficiles à quantifier. La référence aux aéroports de Zurich, Vienne et Venise (société SAVE), suggérés comme les plus proches comparables par la banque conseil, paraît adaptée. La Commission a estimé qu'il y avait lieu de retenir ces trois références en y ajoutant une prime valorisant pleinement l'attribution du contrôle opérationnel de la société à l'acquéreur. L'Agence des participations de l'Etat a indiqué partager ce point de vue.

La Commission a également étudié les transactions récentes intervenues sur des aéroports, parmi lesquelles la cession d'ANA au Portugal ou les transactions sur plusieurs aéroports britanniques. Ces opérations font apparaître des bornes hautes de valorisation dont il doit être tenu compte mais qui résultent en partie, au delà de la valeur de la société, de la tension concurrentielle très forte constatée lors de ces cessions.

VII.- Prenant en compte l'ensemble de ces éléments, la Commission estime qu'une valeur d'entreprise faisant apparaître un multiple implicite d'EBITDA compris entre 12 et 13 est cohérente avec les données fournies par la méthode de l'actualisation des flux et par celle des comparables boursiers. Il convient d'en déduire la dette nette. Ainsi, la Commission est d'avis que **la valeur de la société Aéroport Toulouse-Blagnac ne saurait être inférieure à 400 millions d'euros.**

Adopté dans la séance du 24 novembre 2014 où siégeaient MM. Bertrand SCHNEITER, président, Pierre ACHARD, Daniel DEGUEN, Philippe MARTIN, Mme Inès-Claire MERCEREAU et M. Jean SÉRISÉ, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER

**document 2****RÉPUBLIQUE FRANÇAISE****Ministère des finances et des comptes publics****Arrêté du****fixant les modalités de transfert au secteur privé d'une participation détenue par l'Etat au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac***NOR : XXX*

Le ministre des finances et des comptes publics, le ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique,

Vu le code monétaire et financier notamment son article R. 153-2 ;

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

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations ;

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 ;

Vu le décret n° 2014-795 du 11 juillet 2014 autorisant le transfert au secteur privé d'une participation majoritaire au capital de la société anonyme Aéroport Toulouse-Blagnac ;

Vu l'avis relatif au transfert au secteur privé d'une participation majoritaire au capital de la société anonyme Aéroport Toulouse-Blagnac publié au Journal officiel de la République française du 18 juillet 2014 ;

Vu l'autorisation du ministre chargé de l'économie, de l'industrie et du numérique recueillie le XX XX 2014 ;

Sur avis conforme de la Commission des participations et des transferts en date du XX 2015,

**Arrêtent :****Article 1er**

Le transfert au secteur privé d'une participation de 49,99% détenue par l'Etat au capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac, représentant 73 985 actions, le cas échéant portée à 60%, représentant 88 799 actions, en cas d'exercice par l'Etat de son option de vente, s'effectuera par la cession à la société CASIL Europe, société par actions simplifiée inscrite au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 809 128 184.

Le prix par action pour la cession des 73 985 actions, représentant 49,99 % du capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac, est de 4 163 euros.

Le prix et, le cas échéant, le complément de prix des 14 814 actions cédées en cas d'exercice de l'option de vente, représentant 10,01% du capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac, seront déterminés selon les formules décrites en annexe au présent arrêté. L'option de vente pourra être exercée par l'Etat à l'expiration d'une période de trois ans et pendant une période de six mois renouvelable une fois.

## **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.

### **Article Annexe**

#### **DESCRIPTION DU PRIX D'EXERCICE DE L'OPTION DE VENTE ET DU COMPLEMENT DE PRIX**

I - Le prix des actions cédées en cas d'exercice de l'option de vente mentionnée à l'article 1 est calculé selon la formule suivante :

$$(A \times P)$$

Où :

A est le rapport entre le nombre d'actions couvert par l'option de vente et le nombre d'actions composant le capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac à la date d'exercice de l'option de vente ;

P est égal au prix proposé dans l'offre de CASIL Europe pour 100 % du capital de la société Aéroport Toulouse-Blagnac, soit 616 124 000 euros, capitalisé entre le 31 octobre 2014 et la date d'exercice de l'option de vente au taux moyen de l'OAT 10 ans, constaté sur les 36 derniers mois à la date d'exercice de l'option de vente, augmenté de 200 points de base ;

II - S'y ajoute, s'il est positif, un complément de prix, calculé selon la formule suivante :

$$A \times [(M \times E) - D] - (A \times P)$$

Où :

M est le multiple d'EBITDA retenu dans le cadre de l'offre de CASIL Europe, soit 18,529 ;

E est l'EBITDA de la société Aéroport Toulouse-Blagnac constaté pour le dernier exercice clôturé à la date d'exercice de l'option de vente, l'EBITDA désignant le chiffre d'affaires diminué des charges d'exploitation (hors dotations aux amortissements et provisions) ;

D est l'endettement net de la société Aéroport Toulouse-Blagnac constaté au 31 décembre du dernier exercice clôturé à la date d'exercice de l'option de vente, l'endettement net désignant :

a) la somme des montants nets, notamment :

- des emprunts obligataires convertibles ;
- des emprunts obligataires ;
- des emprunts et des dettes auprès des établissements de crédit ;
- des emprunts et des dettes financières diverses y compris comptes courants d'actionnaires ;
- des frais de remboursement anticipé ou de débouclage des dettes et instruments financiers devant être remboursés à la date de réalisation définitive du Transfert de la participation ;
- des dettes sur immobilisations et comptes rattachés ;
- des engagements hors bilan assimilables à de l'endettement, en ce compris notamment (i) les engagements relatifs aux opérations de crédit-bail, aux opérations de location financière ou à toute opération assimilée, (ii) les subventions reçues à reverser, (iii) les effets remis à l'escompte non échus, les engagements liés à des opérations de factoring, et/ou de mobilisation ou de titrisation de créances; et (iv) les engagements en matière de retraites complémentaires qui pourraient apparaître en raison de la transaction du fait d'obligations contractuelles ou réglementaires, et qui auraient pour conséquence d'augmenter les besoins de financement ;

b) minorée de la somme des montants nets :

- des disponibilités à l'exception des effets à l'encaissement non échus qui doivent être reclassés en créances, minorées des provisions ;
- des valeurs mobilières de placement nettes.

Fait le

Le ministre des finances et des comptes publics,

Michel SAPIN

Le ministre de l'économie,  
de l'industrie et du numérique,

Emmanuel MACRON