



**Rapport  
pour l'année  
2010  
de la**

**Commission des  
participations et  
des transferts**

**au Ministre de  
l'Economie, des  
Finances et de  
l'Industrie**

*Commission des participations  
et des transferts*

21 février 2011

*Le Président*

Madame le Ministre,

J'ai l'honneur de vous remettre le rapport sur l'activité de la Commission des participations et des transferts au cours de l'année 2010.

Pendant cette période, la Commission a examiné quatorze dossiers sur lesquels vous l'avez saisie et elle a rendu douze avis ou décisions.

Parmi les dossiers qui, au titre de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, nécessitent l'avis de la Commission, les deux les plus importants économiquement ont été la cession par Areva de sa filiale Areva T&D (pour 2,29 milliards d'euros) en début d'année et la vente par EDF (pour environ 3,6 milliards d'euros) à l'automne de son réseau de distribution au Royaume-Uni. Il s'agissait dans les deux cas d'opérations de cession par des entreprises publiques de filiales de leur groupe dans l'intention de conforter leur structure financière et leur situation de trésorerie. Elles traduisent la réactivité du secteur public face aux contraintes financières et de marché de la période. Comme au cours de l'année précédente, aucune opération de marché n'a été présentée à la Commission dans l'environnement financier actuel.

Vous avez par ailleurs souhaité recueillir l'avis de la Commission sur des opérations importantes qui concernaient des entreprises publiques détenues par l'Etat et dans lesquelles des investisseurs, publics ou privés, entraient au capital. Les deux plus significatives ont été La Poste, dont le capital a été ouvert à la Caisse des Dépôts et Consignations, et Areva dont l'augmentation de capital a été souscrite par Kuwait Investment Authority et l'Etat français. Des moyens nouveaux ont été grâce à ces deux opérations procurés aux groupes concernés afin qu'ils puissent déployer leurs plans d'investissement, stratégiques pour leur avenir.

Enfin, vous avez également souhaité que la Commission émette un avis sur la valeur de fréquences hertziennes dont la cession engage l'avenir de la téléphonie mobile dans la voie du développement du haut débit et de la lutte contre la fracture numérique.

Dans ses travaux, la Commission a continué à se fonder sur les méthodes d'évaluation financière couramment pratiquées pour la cession d'actifs, comme l'exige la loi, tout en s'efforçant de prendre en compte les conséquences sur ces méthodes des perturbations induites par la crise économique, la volatilité des marchés et l'évolution de la courbe des taux. Le contexte actuel, à certains égards inédit, justifierait une réflexion collective sur la validité de ces méthodes et sur les améliorations qui pourraient y être apportées. La Commission est prête à y participer avec l'ensemble des acteurs concernés.

Je vous prie de bien vouloir agréer, Madame le Ministre, l'expression de ma très haute considération.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'B. Schneiter', with a long horizontal flourish extending to the right.

Bertrand SCHNEITER

**Membres de la Commission des participations et des transferts (Décret du 18 septembre 2008) :**



Bertrand SCHNEITER, président de la Commission

*Inspecteur général des Finances,  
ancien président de l'Établissement public de financement et de  
restructuration (EPFR)  
ancien délégué interministériel pour Disneyland Paris*



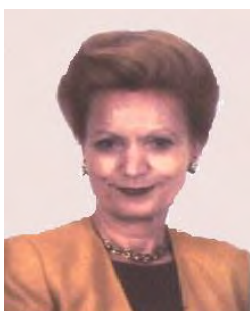
Pierre ACHARD  
*Inspecteur général des  
Finances*



Daniel DEGUEN  
*Président d'honneur  
du CCF*



Philippe MARTIN  
*Conseiller d'Etat  
président adjoint de la  
section du contentieux*



Françoise REY  
*Président d'honneur du  
Tribunal de Commerce de  
Paris*



Philippe ROUVILLOIS  
*Inspecteur général des Finances  
président d'honneur de la SNCF  
ancien Administrateur général du CEA*



Jean SÉRISÉ  
*Directeur honoraire au  
Ministère des Finances*

**Secrétaire général :**

Dominique AUGUSTIN  
*directeur-adjoint  
à la Banque de France*



## Sommaire

<b><i>Première partie</i></b> : activité de la Commission en 2010	6
1. Opérations sur lesquels la Commission a rendu un avis en 2010	6
2. Opérations en cours	10
3. Textes des Avis de la Commission publiés en 2010 au Journal Officiel	13
<b><i>Deuxième partie</i></b> : évolution du cadre législatif, réglementaire et jurisprudentiel en 2010	32
<b><i>Troisième partie</i></b> : étude - le rôle de la Commission des participations et des transferts dans les cessions de participations de l'Etat	48
1. Le cadre des procédures de privatisation en France	49
2. Le rôle de la Commission des participations et des transferts	56

## **Première partie : activité de la Commission en 2010**

Au cours de l'année 2010, la Commission des participations et des transferts a examiné 14 dossiers dont elle était saisie par la Ministre chargée de l'Economie. Elle a tenu 54 séances et rendu 12 avis ou décisions.

En raison de la complexité des opérations qu'elle examine, la Commission est en général informée et consultée par l'Agence des participations de l'Etat (APE) aux différentes étapes de leur réalisation qui peuvent s'étaler sur plusieurs mois. L'avis définitif (« avis conforme » lorsque le requiert la loi) ne peut de plus intervenir qu'après que l'opération ait fait l'objet des consultations obligatoires des instances représentatives du personnel et des autorisations, européenne ou nationale, au titre de la politique de la concurrence. Cet avis ne peut en outre être antérieur d'un mois à l'acte (décret ou arrêté) autorisant le transfert, acte qui précède immédiatement la réalisation de la transaction (« closing »). La Commission est donc souvent amenée à traiter les dossiers sur des périodes relativement longues mais à ne rendre son avis définitif, pour des motifs juridiques, qu'à l'extrême fin du processus.

### **1. Opérations sur lesquels la Commission a rendu un avis en 2010 :**

Les avis rendus par la Commission ont concerné dix dossiers.

#### *a.- l'ouverture minoritaire au secteur privé du capital de la CADEC :*

*(cession de gré à gré sous le contrôle d'une personnalité indépendante d'une participation directe de l'Etat soumise à l'avis conforme de la Commission – article 7 de la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986, articles 3, 4 et 19 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986, article 1<sup>er</sup>-2° du décret n° 93-1014 du 3 septembre 1993)*

En vue de relancer, dans un cadre bien défini, l'activité de la CADEC, jusque là société de développement régional en voie d'extinction, et dans le contexte de la politique de soutien aux entreprises locales définie par l'Assemblée de Corse, l'Etat a cédé les 67 % du capital qu'il détenait dans la CADEC à quatre établissements financiers qui avaient remis une offre conjointe en réponse à l'avis de cession publié le 3 octobre 2009. Les acquéreurs sont la Caisse des dépôts et consignations (CDC), SAFIDI (groupe EDF), le Crédit coopératif et la Caisse d'épargne Provence Alpes Corse. Le secteur public reste majoritaire, la CDC acquérant 20 % du capital et la Collectivité territoriale de Corse conservant 33 %. L'Etat et la Collectivité territoriale sont convenus de plus de convertir leurs comptes courants d'actionnaires qui leur sont remboursés en un fonds de réserve destiné à faciliter les opérations de la CADEC.

La Commission a tenu trois séances sur ce dossier au cours desquelles elle a notamment entendu les représentants de l'Etat, les dirigeants de la CADEC et les acquéreurs. Elle a émis le 12 janvier 2010 un avis conforme à l'opération et a fixé la valeur de la participation cédée à 4 millions d'euros, prix payé par les acquéreurs.

L'opération a été finalisée en mars 2010.

*b.- l'évaluation de deux lots de fréquences hertziennes dans la bande de 2,1 GHz destinées à la téléphonie mobile de troisième génération :*

*(demande d'avis à titre consultatif de la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi et du Ministre auprès de la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi chargé de l'Industrie)*

A la suite de l'attribution de la quatrième licence de téléphonie mobile en décembre 2009 à la société Free Mobile (sur la valeur de laquelle la Commission avait été consultée), le Gouvernement a décidé de céder en deux lots de 5 MHz et 4,8 MHz duplex les fréquences restant disponibles dans la bande 2,1 GHz et destinées à la téléphonie mobile de troisième génération. Les Ministres compétents ont souhaité recueillir à titre consultatif l'avis de la Commission sur la valeur de ces deux lots, sur la base des méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession d'actifs.

La Commission a tenu quatre séances sur ce dossier au cours desquelles elle a notamment entendu l'Autorité de régulation des communications électroniques (ARCEP) et les services des Ministères concernés. Elle a remis son avis aux Ministres le 26 janvier 2010.

A l'issue d'une procédure d'enchères, les deux lots de fréquences ont été attribués (décision n° 2010-0581 du 18 mai 2010 de l'ARCEP) respectivement à SFR pour 300 millions d'euros et à Orange France pour 282 millions.

*c.- le transfert au secteur privé par Areva d'Areva T&D :*

*(transfert au secteur privé d'une participation indirecte de l'Etat soumis à l'avis conforme de la Commission – article 20 de la loi du 6 août 1986)*

La cession par Areva de sa filiale transmission et distribution (Areva T&D) faisait partie du plan de financement annoncé en juin 2009 par le groupe pour faire face à un programme important d'investissement de 9 milliards d'euros d'ici 2012, lié aux perspectives ouvertes par la relance du nucléaire dans le monde. Areva T&D fournit principalement des systèmes clef en main, des équipements et des services pour les réseaux de transmission (longue distance) et de distribution (courte distance) de l'électricité, ainsi que en amont pour la connexion des centrales de génération et en aval pour la connexion d'entreprises très consommatrices d'énergie. Trois candidats ont participé, dans un processus concurrentiel très actif dont la Commission a été tenue informée de toutes les étapes, à la procédure de cession : un consortium Alstom/Schneider Electric, General Electric et un consortium Toshiba./INCJ.

La Commission, qui avait déjà tenu dix séances sur le dossier en 2009, y a consacré à nouveau trois séances en 2010. Elle a procédé à de nombreuses auditions, notamment des dirigeants d'Areva et d'Areva T&D, de l'APE et des trois candidats à l'acquisition. La Commission a émis le 4 mai 2010 un avis conforme à la cession d'Areva T&D au consortium Alstom/Schneider Electric au vu des énonciations de son offre qui comportait notamment un prix de 2,29 milliards d'euros (correspondant à une valeur d'entreprise de 4,09 milliards). La Commission avait fixé la valeur d'Areva T&D à 2,2 milliards d'euros.

La cession a été autorisée par le décret n° 2010-589 du 2 juin 2010 pris sur l'avis conforme de la Commission et elle a été juridiquement réalisée le 7 juin 2010.

*d.- le transfert au secteur privé de la majorité du capital de l'ADIT :*

*(cession de gré à gré avec cahier des charges d'une participation majoritaire directe de l'Etat soumise à l'avis conforme de la Commission - article 3 et 4 de la loi du 6 août 1986 et article 1<sup>er</sup>-2<sup>o</sup> du décret du 3 septembre 1993)*

L'Agence pour la diffusion de l'information technologique (ADIT), détenue intégralement par l'Etat, est spécialisée dans l'intelligence économique, au service des grands groupes industriels français, et dans le conseil aux collectivités territoriales pour développer et structurer le tissu économique local. Après un premier projet d'ouverture minoritaire du capital qui n'avait pas abouti début 2008, l'Etat a décidé de céder 65 % du capital de l'ADIT en vue de favoriser le développement de la société. Huit candidats ont à l'origine déposé une offre indicative pour l'acquisition d'une participation dans l'ADIT et deux d'entre eux, Butler Capital Partners et HLD, ont été sélectionnés dans la dernière phase de la procédure.

La Commission a tenu en 2010 six réunions sur le dossier et elle a émis trois avis conformes aux différentes phases de la procédure (cahier des charges, sélection des candidats). Elle a notamment entendu l'APE et les dirigeants de l'entreprise L'état du dossier a permis à la Ministre chargée de l'économie d'annoncer en décembre 2010 la sélection comme acquéreur du groupe Butler. L'avis définitif de la Commission a été rendu le 1er février 2011 après achèvement de la consultation des instances représentatives du personnel.

*e.- une augmentation de capital de GDF Suez réservée aux salariés :*

*(droit d'opposition de la Commission – article 2 de la loi du 6 août 1986)*

Le groupe GDF-Suez a procédé en juillet 2010 à une augmentation de capital réservée à ses salariés, comme il en avait manifesté l'intention deux ans auparavant, lors de la fusion entre GDF et Suez, les circonstances de marché n'ayant pas permis de réaliser cette offre plus tôt.

La Commission a tenu trois séances sur ce dossier, où elle a entendu l'APE et l'entreprise,. L'examen des caractéristiques de l'opération ne l'a pas conduite à s'y opposer.

L'augmentation de capital est intervenue le 24 août 2010 pour un montant proche de 500 millions d'euros qui a été souscrit par 67 000 salariés du groupe.

*f.- un plan d'options de souscription d'actions chez Thales :*

*(droit d'opposition de la Commission – article 2 de la loi du 6 août 1986)*

Comme chaque année, Thales a adopté en octobre 2010 un plan d'attribution de souscription d'actions (stock-options), accompagné d'attribution d'actions gratuites, dans les conditions de droit commun. Comme l'avait souhaité la Commission à l'occasion du plan 2009, l'ouverture des options est soumise à des critères de performance pour les cadres dirigeants de la société et le président doit conserver en actions une partie de la plus-value nette éventuelle réalisée, selon les meilleures pratiques recommandées.

La Commission a examiné ce dossier au cours de deux séances où elle a entendu l'APE et l'entreprise et elle ne s'est pas opposée à cette opération qui a été mise en œuvre par Thales.



*g.- le transfert au secteur privé par EDF de ses réseaux de distribution d'électricité au Royaume-Uni :*

*(transfert au secteur privé d'une participation indirecte de l'Etat soumise à l'avis conforme de la Commission – article 20 de la loi du 6 août 1986)*

EDF avait annoncé début 2009 un plan de cession de 5 milliards d'euros d'actifs non stratégiques en vue notamment d'améliorer ses ratios d'endettement, alourdis par l'ampleur des opérations de croissance externe qui venaient d'être réalisées en Belgique, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Dans ce dernier pays, EDF détenait trois opérateurs de distribution d'électricité (EPN, SPN et SPN), représentant 28 % du marché et présents dans les régions dynamiques de l'est et du sud-est de l'Angleterre. Trois consortiums ont au début de la procédure présenté une offre indicative d'acquisition. Parmi les offres définitives, EDF a sélectionné celle du groupe hongkongais Cheung Kong qui, proposant notamment un prix de 3,2 milliards de livres sterling, était la mieux disante à tous égards.

La Commission a tenu trois séances sur ce dossier pendant lesquelles elle a notamment entendu le président d'EDF, le dirigeant du groupe EDF au Royaume-Uni, l'acquéreur et l'APE. La Commission, ayant fixé la valeur des actifs cédés à 2,7 milliards de livres sterling (soit environ 3 milliards d'euros), a émis le 20 octobre 2010 un avis conforme à cette opération.

La cession a été autorisée par le décret n° 2010-1259 du 22 octobre 2010 pris sur l'avis conforme de la Commission et elle a été juridiquement réalisée le 29 octobre 2010.

*h.- l'entrée de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) au capital de La Poste :*

*(demande d'avis à titre consultatif de la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi)*

Pour faire face aux défis auxquels elle est confrontée, en particulier l'ouverture complète à la concurrence du courrier au 1<sup>er</sup> janvier 2010 et le développement des communications électroniques, La Poste a élaboré un plan d'affaires de 5 ans qui suppose un important programme d'investissement de 9 milliards d'euros. La loi n° 2010-123 du 9 février 2010 a permis l'ouverture minoritaire du capital de la société La Poste à des personnes morales de droit public. Une augmentation de capital de 2,7 milliards d'euros a été décidée à laquelle souscrivent pour 1,2 milliard l'Etat et 1,5 milliard la CDC, donnant à celle-ci une participation de 26,32 % dans La Poste. Cette augmentation de capital se fait donc juridiquement sur la base d'une valorisation de La Poste de 3 milliards d'euros ex ante. Un complément de valorisation est prévu en fonction de la réalisation des objectifs du plan d'affaires.

La Commission a tenu sept séances sur ce dossier au cours desquelles elle a procédé à l'audition du président et des responsables des branches opérationnelles de La Poste, de la CDC et de l'APE.. Dans un avis du 4 novembre 2010, la Commission a estimé que les conditions d'ensemble de l'opération constituent un accord équilibré qui préserve les intérêts patrimoniaux de l'Etat.

La documentation juridique des accords a été finalisée en janvier 2011. L'Etat et la CDC ont annoncé le 2 février 2011 que l'augmentation de capital s'effectuera en trois annuités de 1,05, 1,05 et 0,6 milliards d'euros, la première intervenant début 2011.

*i.- la montée de SNI (groupe CDC) au capital d'Adoma :  
(demande d'avis à titre consultatif de la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi)*

Adoma (anciennement Sonacotra), détenu à 57 % par l'Etat, exerce son activité dans le logement très social (foyers et résidences) ainsi que l'hébergement d'urgence et des demandeurs d'asile. La société a des besoins importants de financement des travaux de rénovation de son parc immobilier. Dans un premier temps, deux des actionnaires actuels, SNI (filiale de la CDC) et Action logement, apporteront un montant total de 50 millions d'euros à Adoma en comptes courants d'actionnaires. En cas de réussite du plan d'affaires de la société, SNI pourra en prendre le contrôle par augmentation de capital.

La Commission a tenu trois séances sur ce dossier pendant lesquelles elle a notamment entendu les dirigeants d'Adoma, la SNI, la CDC et les représentants de l'Etat. Dans un avis du 9 novembre 2010, la Commission a estimé que les conditions de l'opération respectent les intérêts patrimoniaux de l'Etat.

L'opération a été finalisée avec la conclusion des accords et la modification des statuts approuvée par le décret n° 2010-1448 du 25 novembre 2010.

*j.- l'augmentation de capital d'Areva :  
(demande d'avis à titre consultatif de la Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie)*

Dans son plan de financement de juin 2009, Areva, à côté de la cession d'actifs, envisageait l'ouverture de son capital jusqu'à 15 % à des investisseurs de long terme, industriels ou financiers. Des discussions ont été conduites avec les deux fonds souverains du Koweït et du Qatar ainsi qu'avec le groupe Mitsubishi Heavy Industries (MHI), partenaire industriel d'Areva. Le Gouvernement a décidé de reporter l'entrée d'investisseurs industriels à une éventuelle deuxième phase d'augmentation de capital qui leur serait réservée. A l'issue du processus, l'offre de Kuwait Investment Authority (KIA) a été acceptée par le conseil de surveillance d'Areva. Elle consiste à souscrire pour 600 millions d'euros à une augmentation de capital d'Areva sur la base d'une valorisation des fonds propres de ce dernier à 11,5 milliards d'euros. Pour assurer que l'augmentation de capital couvre bien les besoins d'Areva, l'Etat français a décidé de souscrire pour sa part à hauteur de 300 millions d'euros dans les mêmes conditions. KIA détiendra 4,83 % du capital d'Areva.

La Commission, qui avait commencé en 2009 l'étude du dossier y a consacré huit séances en 2010 au cours desquelles elle a notamment entendu la présidente d'Areva et l'APE. Dans un avis du 22 décembre 2010, la Commission a estimé que le prix proposé par KIA pour entrer au capital d'Areva respecte la valeur de l'entreprise et est conforme aux intérêts patrimoniaux de l'Etat.

Autorisée par l'arrêté du 23 décembre 2010, l'augmentation de capital est intervenue juridiquement le 28 décembre 2010. Conformément à la réglementation boursière, une augmentation de capital par émission d'actions de préférence sans droit de vote en faveur des titulaires de certificats d'investissement d'Areva a été lancée avec une période de souscription ouverte du 3 au 14 janvier 2011 ; cette émission a été rendue possible par une modification des statuts de la société approuvée par le décret n° 2010-1613 du 23 décembre 2010.

## 2. Opérations en cours :<sup>1</sup>

La Commission a commencé en 2010 l'examen de quatre dossiers qui devraient aboutir au début de l'année 2011.

*k.- le transfert de Transdev au secteur privé par la Caisse des Dépôts et Consignations : (transfert au secteur privé d'une participation indirecte de l'Etat soumise à l'avis conforme de la Commission – article 20 de la loi du 6 août 1986)*

Le capital de Transdev associait la CDC, majoritaire, et la RATP. L'évolution du secteur des transports rendant nécessaire d'avoir des acteurs de taille de plus en plus significative, la CDC a décidé de rapprocher Transdev d'un autre acteur du secteur. L'offre du groupe Veolia, prévoyant le rapprochement de Transdev et de Veolia Transports dans une structure détenue à parité par la CDC et Veolia, a été acceptée par la CDC sous réserve de l'avis conforme de la Commission. Cette opération devrait permettre de constituer un des plus grands groupes mondiaux privés de transport de voyageurs avec un chiffre d'affaires consolidé de l'ordre de 8 milliards d'euros. La RATP sortirait du capital de Transdev et serait rémunérée par la cession d'actifs, détenus tant par Transdev que par Veolia, notamment au Royaume-Uni.

La Commission a tenu en 2010 sept séances sur ce dossier dont elle avait commencé l'examen en 2009. Elle a notamment entendu les représentants de l'Etat, la CDC, Veolia, la RATP et les dirigeants de Transdev. La réalisation de l'opération étant sujette à de nombreuses autorisations d'autorités de la concurrence dans le monde, la Commission ne rendra son avis définitif que début 2011.

*l.- la cession d'activités de la SNPE à Safran : (cession de gré à gré avec accord de coopération industrielle, commerciale ou financière d'actifs essentiels d'une participation directe de l'Etat soumise à l'avis conforme de la Commission – article 3 et 4 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 et article 1<sup>er</sup>-1° du décret n° 93-1014 du 3 septembre 1993, article 3 modifié de la loi n° 70-575 du 3 juillet 1970)*

Le regroupement des activités de Safran et de la SNPE dans la propulsion solide, qui est un enjeu stratégique pour les applications militaires et spatiales, vise à rationaliser et consolider cette filière industrielle. Après plusieurs mois de discussions, Safran a présenté en septembre 2010 une offre de reprise de SNPE Matériaux Energétiques (SME), qui constitue un actif essentiel de la SNPE.

La Commission a consacré en 2010 deux séances à ce dossier qu'elle avait déjà examiné en 2009. Elle a notamment entendu l'APE, la Délégation générale pour l'armement, les dirigeants de la SNPE et de Safran. L'opération devrait être conclue début 2011 après l'achèvement de procédures administratives en cours.

---

<sup>1</sup> en 2010 la Commission a également consacré trois séances en 2009 et quatre séances en 2010 au projet de cession par France Télévisions de sa filiale France Télévisions Publicité. Ce projet n'a pas été mené à terme compte tenu de la modification des dispositions sur la publicité sur les chaînes publiques de télévision par la loi de finances pour 2011 (article 165 de la loi n° 2010-1657 du 29 décembre 2010).

*m.- l'évaluation de lots de fréquences hertziennes dans les bandes de 800 MHz et 2,6 GHz en vue du développement de la téléphonie mobile de quatrième génération :  
(demande d'avis à titre consultatif de la Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie et du Ministre chargé de l'Industrie, de l'Energie et de l'Economie numérique)*

Dans la perspective du développement du très haut débit dans la téléphonie mobile, et avec l'objectif de lutter contre la fracture numérique, le Gouvernement a décidé de procéder à l'attribution de fréquences hertziennes dans les bandes 800 MHz et 2,6 GHz libérées par la fin de la diffusion de la télévision analogique (« dividende numérique ») ou de leur utilisation par le Ministère de la Défense. Ces fréquences doivent permettre aux opérateurs de développer leurs services de quatrième génération (4G).

Les Ministres ont demandé à la Commission qu'elle procède, en s'appuyant sur les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession d'actifs, à une évaluation des lots de fréquences qui vont être prochainement attribués par procédure d'enchères. La Commission a tenu deux séances sur ce dossier en 2010.

*n.- le transfert au secteur privé des Thermes d'Aix :  
(cession de gré à gré sous le contrôle d'une personnalité indépendante d'une participation majoritaire directe de l'Etat soumise à l'avis conforme de la Commission – article 7 de la loi du 2 juillet 1986, articles 3, 4 et 19 de la loi du 6 août 1986, article 1<sup>er</sup>-2<sup>o</sup> du décret du 3 septembre 1993)*

La cession des Thermes nationaux d'Aix-les-Bains a été lancée en octobre 2010. Plusieurs candidats ont manifesté leur intérêt et ont remis une offre ferme en décembre.

La Commission a tenu une séance sur ce dossier en 2010. L'acquéreur devrait être sélectionné, sur avis conforme de la Commission, début 2011.

### **3. Textes des Avis de la Commission publiés en 2010 au *Journal Officiel* :**

En application de l'article 3 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, les évaluations fixées par la Commission sont rendues publiques. Trois avis émis par la Commission ont ainsi été publiés en 2010 au *Journal Officiel* :

- l'avis n° 2010-A.C.-1 du 12 janvier 2010 relatif à l'ouverture minoritaire au secteur privé du capital de la CADEC,

- l'avis n° 2010-A.C.-2 du 4 mai 2010 relatif au transfert au secteur privé par Areva d'Areva T&D,

- l'avis n° 2010-A.C.-5 du 20 octobre 2010 relatif au transfert au secteur privé par EDF de ses réseaux de distribution d'électricité au Royaume-Uni.

Les textes de ces publications sont reproduits dans les pages suivantes.

*JORF n° 0030 du 5 février 2010 page 2188*

**Avis de la Commission des participations et des transferts  
n° 2010-AC-1 du 12 janvier 2010  
relatif à l'ouverture minoritaire au secteur privé du capital de la CADEC**

La commission émet l'avis suivant :

I. — Par lettre en date du 6 janvier 2010, la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi a saisi la commission, en application de l'article 3 de la loi du 6 août 1986 susvisée, en vue de l'ouverture minoritaire au secteur privé du capital de la Caisse de développement de la Corse (CADEC), société de développement régional de la Corse, capital qui est détenu par l'Etat à hauteur de 67 % et par la collectivité territoriale de Corse à hauteur de 33 %.

La cession au secteur privé d'une participation minoritaire dans le capital de la CADEC a été autorisée par le décret du 11 janvier 2010 susvisé, en application de l'article 19 de la loi du 6 août 1986 susvisée.

Conformément aux dispositions de l'article 1er (2°) du décret du 3 septembre 1993 susvisé, la publicité de la décision de vente a été assurée par une publication au Journal officiel du 3 octobre 2009. La procédure choisie ne prévoyant pas de cahier des charges, la ministre a désigné M. François CAILLETEAU, inspecteur général des finances (h), en tant que personnalité indépendante chargée de veiller au bon déroulement de la procédure.

S'agissant d'une cession hors marché, l'avis conforme de la commission sur le choix des acquéreurs et les conditions de la cession est requis aux termes de l'article 4 de la loi du 6 août 1986 susvisée.

II. — La Caisse de développement de la Corse (CADEC) est depuis 1982 une société de développement régional (SDR) active en Corse. Elle est agréée comme institution financière spécialisée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Son capital est réparti entre l'Etat pour 67 % et la collectivité territoriale de Corse pour 33 %. La CADEC a depuis 2000 la forme d'une société par actions simplifiée. A la suite de la cession par l'Etat de sa participation de 25 % dans Corsabail à la CADEC, cette dernière détient 94 % du capital de cette société de crédit-bail immobilier.

La CADEC a connu des difficultés importantes dans les années 1990 en raison des pertes subies sur son activité de crédit. Pour éviter la cessation de paiement, deux recapitalisations ont été effectuées, en 1996, puis à nouveau en 1999. La deuxième recapitalisation a été accompagnée de la création par les deux actionnaires, l'Etat et la collectivité territoriale de Corse, de comptes courants d'associés en vue de couvrir des pertes prévisionnelles estimées à 15 millions d'euros. Dans le même temps était prise la décision d'arrêter de façon définitive l'activité de crédit de la CADEC et de Corsabail et de limiter la gestion aux recouvrements des créances et à la réalisation des actifs.

La gestion des recouvrements conduite avec efficacité par le nouveau dirigeant a permis de redresser la situation financière du groupe, faisant apparaître au cours des dernières années, grâce à des reprises de provisions, un résultat courant bénéficiaire et une trésorerie largement positive.

Les exercices récents ont fait apparaître, sur une base consolidée, un produit net bancaire de 1,7 million d'euros en 2006 et de 2 millions en 2007 et 2008. Grâce, pour l'essentiel, aux reprises de provisions résultant des recouvrements, le résultat courant s'est élevé à 2,7 millions d'euros en 2006, à 0,9 million en 2007 et 5 millions en 2008. Le résultat net, part du groupe, a été respectivement de 0,3

million, — 1 million et 0,9 million, après crédit des comptes courants des actionnaires en application de la clause de retour à meilleure fortune prévue dans les conventions de recapitalisation.

Au 31 décembre 2009, l'actif net comptable consolidé est évalué à 9,3 millions d'euros et la trésorerie nette consolidée prévisionnelle est estimée à 26,9 millions (après rachat de la participation de l'Etat dans Corsabail et provisions fiscales).

III. — En mars 1999, l'Assemblée de Corse adoptait une délibération visant à la relance de l'activité de la CADEC dans le cadre de la création d'une plate-forme de financement des entreprises composée de plusieurs outils distincts mais complémentaires et coordonnés. Cette réforme doit permettre la mobilisation des financements de la collectivité territoriale de Corse, de l'Etat et de l'Union européenne dans les conditions imposées par le droit français et européen.

En vue de créer les conditions permettant une telle relance de l'activité, l'Etat et la collectivité territoriale de Corse, actionnaires de la CADEC, ont prévu le dispositif suivant, dont les deux éléments seront simultanés :

— l'Etat cède sa participation de 67 % dans la CADEC, avec l'objectif qu'entrent au capital des institutions financières aptes à accompagner le groupe ;

— l'Etat et la collectivité territoriale de Corse conviennent, après le remboursement des comptes courants créditeurs dont ils sont titulaires (et abandon par l'Etat de la clause de retour à meilleure fortune), de doter chacun, pour un montant égal à ce remboursement, un fonds de réserve à la disposition de la CADEC.

Un avis, publié au Journal officiel du 3 octobre 2009, invitait les candidats à l'acquisition à se faire connaître dans un délai de deux mois. Une seule offre s'est manifestée qui s'est traduite par la remise le 3 novembre 2009 d'une lettre indicative d'intérêt. Des discussions ont été menées depuis lors avec l'Etat, la collectivité territoriale de Corse étant informée. Elles ont abouti à une offre d'acquisition définitive remise le 6 janvier 2010.

Cette offre est déposée conjointement par :

— la Caisse des dépôts et consignations qui propose d'acquérir 20 % du capital de la CADEC ;

— la Société d'aide au financement du développement industriel (SAFIDI), pour 6,7 % du capital ;

— le Crédit coopératif, pour 25,3 % du capital ;

— la Caisse d'épargne Provence-Alpes-Corse, pour 15 % du capital.

La collectivité territoriale de Corse conservant 33 % du capital de la CADEC, le secteur public continuerait ainsi à détenir la majorité du capital. L'opération constitue donc une ouverture minoritaire de capital au secteur privé qui a été autorisée par le décret du 11 janvier 2009 susvisé.

La ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi a saisi la commission d'une proposition visant à retenir les candidats ayant remis l'offre conjointe précitée comme acquéreurs de la participation cédée par l'Etat dans la CADEC.

La personnalité indépendante désignée par la ministre conclut dans son rapport du 7 janvier 2010 que la procédure n'appelle pas de réserve tant du point de vue de la régularité du processus que de celui de l'information complète et sincère des parties.

IV. — La cession de la participation de l'Etat dans la CADEC se fera pour un prix total de 4 millions d'euros. L'Etat ne consent aucune garantie aux acquéreurs autres que les garanties juridiques usuelles.

Le contrat de cession d'actions est juridiquement lié à la conclusion de plusieurs autres actes, dont les principes sont fixés en annexe du contrat, et qui sont principalement les suivants :

— une convention entre l'Etat et la CADEC mettant en place un fonds doté par l'Etat dans le cadre des nouvelles activités de financement régional de la CADEC et de Corsabail. Créé pour une durée de quinze ans, le fonds a le même montant que celui des comptes courants créditeurs remboursés à l'Etat. Il a pour objet de financer exclusivement les activités d'avances remboursables et de crédit-bail, initiées pendant une durée de dix ans, dans la limite de 55 % de leur montant et d'un plafond annuel de 3,3 millions d'euros. Pendant cette période de dix ans, la CADEC ne pourra pas contracter de dette bancaire. Le montant du fonds sera diminué, d'une part, des pertes nettes (pertes, provisions et reprises de provisions) subies par la CADEC sur les activités précédemment définies, dans la limite de 0,8 million d'euros par an, et, d'autre part, d'un montant annuel versé à la CADEC à hauteur de 3 % de l'encours. Le fonds est rémunéré grâce au placement de ses capitaux et à une quote-part des produits résultant des activités qu'il finance. Le montant résiduel du fonds sera remboursé lors de sa clôture. Il viendrait à terme par anticipation en cas de cession d'au moins 20 % du capital à un acquéreur, autre qu'un établissement de crédit de premier rang, qui n'aurait pas été approuvé par l'Etat ;

— une convention parallèle entre la collectivité territoriale de Corse et la CADEC, mettant en place un fonds doté d'un montant égal aux comptes courants créditeurs remboursés à la collectivité. Ce fonds supportera 45 % des pertes nettes de la CADEC et fonctionnera suivant les mêmes principes généraux que celui doté par l'Etat ;

— un pacte d'actionnaires entre la collectivité territoriale de Corse et les nouveaux actionnaires de la CADEC.

L'opération est réalisée sous la condition suspensive de l'accord des autorités bancaires.

V. — Conformément à la loi, la commission a procédé à l'évaluation de la CADEC en recourant à une analyse multicritères qui prend en compte la valeur des actifs, les bénéfices réalisés, l'existence des filiales et les perspectives d'avenir.

A cette fin, elle a disposé du rapport d'un expert indépendant qui a retenu en l'espèce deux méthodes d'évaluation :

— l'actif net comptable réévalué : l'expert, sur la base du bilan prévisionnel à fin 2009, a calculé la valeur de l'actif net en tenant compte, par voie de décotes, de l'illiquidité de certains actifs et des restrictions à la liquidité des participations des nouveaux actionnaires en raison des contraintes juridiques qui leur sont imposées ;

— l'actualisation des flux futurs de trésorerie : cette méthode a été appliquée sur la base d'un plan d'affaires établi par l'entreprise et qui couvre les exercices 2010 à 2020 et dont l'expert a vérifié la cohérence et la vraisemblance. Le plan d'affaires prend en compte le fonctionnement des deux fonds qui doivent être conventionnellement constitués par l'Etat et la collectivité territoriale de Corse et qui sont décrits au point IV du présent avis. Les flux sont actualisés au coût des fonds propres (la société est en excédent de trésorerie nette). Le taux d'actualisation prend en compte le niveau de risque lié à la taille et au marché restreints de la CADEC. Une décote traduisant les facteurs d'illiquidité de la participation est appliquée.

Les méthodes de valorisation par multiples de transactions comparables ou de sociétés cotées comparables ont été écartées par l'expert en l'absence de comparable et du fait que les agrégats financiers de la CADEC ne retracent qu'une gestion extinctive.

En définitive, les estimations de l'expert indépendant déterminent une fourchette d'évaluation de la CADEC dans laquelle s'inscrit le prix proposé par les candidats à l'acquisition.



VI. — La commission a procédé à l'examen de l'offre d'acquisition qui lui a été présentée.

Elle a noté que l'offre qui lui est soumise est présentée conjointement par quatre institutions financières :

- la Caisse des dépôts et consignations ;
- la Société d'aide au financement du développement industriel (SAFIDI), filiale du groupe EDF ;
- le Crédit coopératif ;
- la Caisse d'épargne Provence-Alpes-Corse.

Les candidats acquéreurs sont des institutions financières expérimentées, à même de participer avec compétence à la relance, sur des bases financières saines, de l'activité de crédit de la CADEC au bénéfice des entreprises établies en Corse. Ils acceptent les conditions prévues pour la constitution par l'Etat et la collectivité territoriale de Corse de deux fonds de financement des nouvelles activités. L'offre répond ainsi aux objectifs poursuivis par l'Etat dans la cession de sa participation.

S'agissant de la valeur de l'entreprise, la commission estime comme l'expert indépendant qu'elle peut être appréciée à titre principal sur la base de la situation nette au 31 décembre 2009, compte tenu de la transformation en fonds remboursables des comptes courants créditeurs existants de l'Etat et de la collectivité territoriale de Corse.

L'application de la méthode de l'actualisation des flux, fondée sur un plan d'affaires prudent, confirme la vraisemblance de la valeur obtenue.

Les facteurs particuliers d'illiquidité de la participation acquise par le groupe d'investisseurs sont intégrés par une décote globale conforme aux usages de l'évaluation financière.

La commission fixe à 4 millions d'euros la valeur des 67 % du capital détenus par l'Etat dans la CADEC.

Le prix de vente proposé par les candidats respecte cette valeur.

Pour tous ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, la commission émet un avis favorable à la proposition de cession de la participation de l'Etat dans la CADEC qui lui a été présentée, ainsi qu'au projet d'arrêté annexé au présent avis\*.

*\* le texte de l'arrêté figure en page suivante*

**Arrêté du 3 février 2010 fixant les modalités de cession d'une participation majoritaire détenue par l'Etat dans la société CADEC (Caisse de développement de la Corse)**

*NOR: ECET1001088A*

La ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi,

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

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, notamment ses articles 3 et 4 ;

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

Vu le décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 modifié pris pour l'application de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations, notamment son article 1er (2°) ;

Vu le décret n° 2010-36 du 11 janvier 2010 autorisant la prise de participation minoritaire du secteur privé au capital de la Caisse de développement de la Corse (CADEC) ;

Vu l'avis relatif à la cession de gré à gré de la participation majoritaire détenue directement par l'Etat au capital de la société CADEC (Caisse de développement de la Corse), publié au Journal officiel du 3 octobre 2009 ;

Vu l'avis conforme n° 2010-AC-1 de la Commission des participations et des transferts en date du 12 janvier 2010 recueilli en application des articles 3 et 4 de la loi du 6 août 1986 susvisée (1),

Arrête :

Article 1

La cession de la participation majoritaire de l'Etat dans la société CADEC (Caisse de développement de la Corse), entraînant transfert minoritaire du capital de la CADEC au secteur privé, est approuvée, à hauteur de 95 140 actions représentant 67 % du capital de la société CADEC (Caisse de développement de la Corse), pour un montant de 4 000 000 euros.

Article 2

Le présent arrêté sera publié au Journal officiel de la République française.

Fait à Paris, le 3 février 2010.

Christine Lagarde

*JORF n°0127 du 4 juin 2010 page10313*

**Avis de la Commission des participations et des transferts  
n° 2010-AC-2 du 4 mai 2010  
relatif au transfert au secteur privé par AREVA d'AREVA T&D**

La commission émet l'avis suivant :

I. — Par lettres en date du 23 novembre 2009 et du 1er avril 2010, la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi a saisi la commission, en application de l'article 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation de 100 % du capital détenue par AREVA dans la société AREVA T&D.

Le groupe AREVA T&D emploie environ 30 000 personnes et a réalisé en 2009 un chiffre d'affaires de 5,5 milliards d'euros. La cession projetée entre donc dans le champ d'application du dernier alinéa de l'article 20 de la loi du 6 août 1986 modifiée susvisée. En vertu des dispositions dudit article, l'autorisation de cession ne peut être accordée si le prix de cession est inférieur à la valeur fixée par la commission ou si les intérêts nationaux ne sont pas préservés. Il doit être également tenu compte de l'incidence des charges qui, le cas échéant, demeurent pour le secteur public après la cession.

***Procédure de cession***

II. — AREVA T&D, filiale du groupe AREVA, est une de ses quatre divisions opérationnelles. Avec environ 11 % de part de marché, AREVA T&D est le troisième acteur mondial dans son secteur après ABB et Siemens. Ces trois groupes représentent la moitié du marché mondial.

AREVA T&D est présent aux quatre étapes de la chaîne de transmission de l'énergie électrique :

- la connexion des centrales de génération aux réseaux ;
- la transmission, c'est-à-dire le transport à longue distance de l'électricité (réseaux de transmission à haute et très haute tension, stations et sous-stations) ;
- la distribution, c'est-à-dire le transport à plus courte distance (réseaux de distribution à moyenne tension, sous-stations) ;
- la connexion des entreprises très consommatrices d'énergie (transports par rail, métallurgie et mines, exploitations d'hydrocarbures, infrastructures publiques).

Les opérateurs de réseaux représentent 60 % du marché en valeur d'AREVA T&D.

AREVA T&D fournit à ses clients systèmes clés en main (stations et sous-stations, systèmes de transmission), équipements (transformateurs, disjoncteurs, commutateurs) et services (maintenance, conseil, formation).

AREVA T&D réalise 41 % de son chiffre d'affaires en Europe où il détient ses plus fortes positions en France, en Allemagne et au Royaume-Uni. Ses autres principaux marchés sont le Moyen-Orient (20 % du chiffre d'affaires), l'Inde et la Chine (14 % du chiffre d'affaires).

Le chiffre d'affaires d'AREVA T&D a connu en 2007 et 2008 une forte progression (plus de 16 % par an) et son secteur est considéré par les spécialistes comme devant, au-delà de la crise économique actuelle, connaître une croissance continue avec l'augmentation prévisible des besoins d'énergie, notamment d'électricité, au niveau mondial et la demande de renouvellement des réseaux existants. En

effet, indépendamment de leur éventuelle vétusté, les réseaux ont vocation à devenir « plus intelligents » (smart grids) afin de parvenir à une régulation optimale de la fourniture d'électricité et d'intégrer des formes nouvelles de production irrégulière et décentralisée (éoliennes par exemple).

AREVA T&D a réalisé un chiffre d'affaires de 5,1 milliards d'euros en 2008 et de 5,5 milliards en 2009, en hausse annuelle de respectivement 16,8 % et 8 %. Le résultat d'exploitation s'est élevé à 561 millions d'euros en 2008 (+ 11 %) et à 405 millions en 2009 (— 7,4 % en raison de la dégradation de la marge brute). Le cash flow opérationnel, qui était positif de 245 millions en 2007, est devenu légèrement négatif en 2008 et 2009 en raison, d'une part, des investissements destinés à augmenter les capacités et, d'autre part, de l'accroissement des affaires réalisées dans des zones géographiques à plus longs délais de paiement.

Les deux premiers mois de l'exercice 2010 apparaissent en recul sur les prévisions du fait de la contraction du marché, de l'érosion des prix et du renforcement de la concurrence.

III. — AREVA est un groupe intégré présent sur l'ensemble de la chaîne de production d'énergie nucléaire :

- l'amont : mines, enrichissement du minerai, combustible (26 % du chiffre d'affaires consolidé) ;
- la construction de réacteurs, les équipements et services liés (23 %) ;
- l'aval : recyclage, logistique et ingénierie (15 %).

Le groupe est par ailleurs un acteur de la transmission et distribution d'énergie électrique avec AREVA T&D (36 %).

En 2009, le groupe AREVA a réalisé un chiffre d'affaires de 14 milliards d'euros (en hausse de 6,4 % par rapport à 2008), un résultat opérationnel de 501 millions (en hausse de 20,1 % malgré des provisions complémentaires sur le contrat de l'EPR finlandais) et un résultat net de 552 millions (en baisse de 6 % du fait de la dégradation des résultats de certaines participations). Les capitaux propres s'élèvent à 7,6 milliards d'euros au 31 décembre 2009 et l'endettement financier net à 6,2 milliards.

AREVA avait acquis T&D en 2004 auprès d'Alstom, qui connaissait alors de graves difficultés financières, en vue de développer son positionnement comme fournisseur de technologies et de solutions pour l'acheminement d'énergie électrique. De plus, cette activité s'exerce sur un cycle économique court, alors que celui du nucléaire est à long terme.

Le groupe AREVA fait aujourd'hui face à d'importants besoins de financement en raison notamment du renouveau d'intérêt dans le monde pour l'énergie nucléaire. A ce titre, AREVA prévoit un plan stratégique d'investissements de l'ordre de 9 milliards d'euros d'ici à 2012 qui doit lui permettre d'adapter son outil industriel à la forte demande de ces prochaines années. S'y ajoute pour AREVA la nécessité de racheter à Siemens sa part de 34 % dans l'entreprise commune AREVA NP (valeur comptable de 2 milliards d'euros) du fait de l'exercice par Siemens en janvier 2009 de son option de vente.

Pour faire face à ces besoins que le groupe ne peut assumer par la seule génération de ses cash flows, le conseil de surveillance d'AREVA a arrêté le 30 juin 2009 un plan de financement comprenant quatre volets :

- une augmentation de capital à hauteur de 15 % qui sera ouverte à des investisseurs stratégiques et industriels de long terme ;
- le lancement d'un emprunt obligataire sur le marché ;

— la cession, à l'intérieur du secteur public, des participations dans Eramet et STMicroelectronics ainsi que la vente de lignes de titres cotés et l'ouverture du capital de certains actifs ;

— la cession d'AREVA T&D.

IV. — La procédure de cession d'AREVA T&D a compris deux phases.

Le processus de cession a été lancé le 30 juin 2009. Une liste de 73 acquéreurs potentiellement intéressés a été initialement dressée, comportant tant des groupes industriels que des fonds d'investissement.

Vingt-deux candidats potentiels ont signé un engagement de confidentialité et ont participé à la première phase. Les candidats, informés que leur offre serait appréciée au vu de ses conditions financières et du projet industriel et social présenté, ont reçu une liste de questions précises sur ce projet. Un mémorandum d'information a été mis à leur disposition présentant les activités, les marchés, les perspectives et la situation financière d'AREVA T&D. Il a été complété par des rapports spécialisés (Vendor Due Diligence). Chaque candidat a pu poser des questions ; la synthèse des réponses qui y ont été apportées a été communiquée à tous les candidats.

Cette phase s'est conclue le 18 septembre 2009 par la remise de trois offres non engageantes émanant de Alstom associé à Schneider Electric, de General Electric associé à CVC Capital Partners et de Toshiba.

Ces trois candidats ont été invités à participer à la deuxième phase du processus de cession par décision du conseil de surveillance d'AREVA du 29 septembre. Durant cette deuxième phase, les candidats ont eu accès à une salle d'information (data room), à des entretiens avec la direction d'AREVA T&D et à des visites de sites industriels.

Les trois candidats ont remis leurs offres fermes le 9 novembre après certaines modifications de la composition des consortiums acheteurs. Les offres émanent de Alstom associé à Schneider Electric, de General Electric seul et de Toshiba associé à INCJ.

Les discussions sur les termes du projet de contrat de cession d'actions, en particulier sur les garanties, ont conduit les trois candidats à améliorer les termes contractuels de leurs offres le 23 novembre. Deux des trois candidats ont apporté des compléments à leur offre après cette date.

A l'issue de cette procédure, et sur la base des dernières offres, le conseil de surveillance d'AREVA a décidé le 30 novembre d'autoriser l'entrée en négociation exclusive avec le consortium Alstom/Schneider en vue de lui céder 100 % du capital d'AREVA T&D.

L'accord portant sur les modalités juridiques et financières de la cession a été signé sous conditions suspensives le 20 janvier 2010.

### ***Evaluation d'AREVA T&D***

V. — Conformément à la loi, la commission a disposé du rapport d'évaluation d'AREVA T&D établi par des experts indépendants désignés conformément aux dispositions du décret du 24 octobre 1986 modifié susvisé. Elle a également disposé du rapport établi par la banque-conseil de l'Etat. Ces rapports, établis en novembre 2009, ont été complétés et mis à jour en avril 2010.

Les deux rapports recourent à trois méthodes d'évaluation :

— l'actualisation des flux de trésorerie est la méthode principale. Les banques ont construit un plan d'affaires sur la période 2009-2015 en extrapolant les prévisions et les estimations de l'entreprise révisées en octobre 2009. Elles ont également considéré un plan alternatif sur la base d'une réduction

inférieure aux prévisions des coûts et du besoin en fonds de roulement, se conjuguant à un montant plus élevé d'investissement. Dans les deux cas, les flux sont actualisés jusqu'en 2015 et une valeur terminale est calculée à partir d'une année normative et d'une hypothèse de croissance annuelle de 2,5 %. Cette valeur terminale représente environ les deux tiers de l'évaluation. Le taux d'actualisation a été, selon l'usage, déterminé d'après le modèle d'équilibre des actifs financiers et le risque spécifique (beta) a été estimé par rapport à celui d'un échantillon d'entreprises du secteur ;

— les multiples boursiers de sociétés comparables ont été utilisés à titre illustratif. Le multiple valeur d'entreprise/EBITDA a constitué la principale référence sur la période 2010-2011. Les banques ont retenu respectivement comme comparables onze et douze sociétés cotées du monde entier ;

— les multiples résultant des évaluations des secteurs T&D des deux leaders du marché, ABB et Siemens par des analystes financiers de grandes banques ont également été utilisés à titre illustratif. Le multiple valeur d'entreprise/EBITDA pour 2010 a constitué la principale référence.

Les rapports n'utilisent pas la méthode des multiples de transactions comparables faute de référence et ils ne font pas appel à la méthode de l'actif net réévalué jugée inadaptée au cas d'un groupe d'ingénierie technique où une partie de l'activité n'est pas ou peu capitalistique.

Les rapports présentent des fourchettes d'évaluation convergentes, essentiellement fondées sur les méthodes d'actualisation des flux. Les banques soulignent que les méthodes des multiples sont en l'espèce peu significatives du fait qu'aucun acteur spécialisé de T&D comparable à AREVA T&D n'est coté et que les branches T&D d'ABB et de Siemens, valorisées seulement par un nombre restreint d'analystes, présentent des profils de marge très différents de celui d'AREVA T&D.

VI. — Conformément à l'article 20, dernier alinéa, de la loi du 6 août 1986, la commission est appelée à fixer la valeur d'AREVA T&D. Le quatrième alinéa dudit article 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, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur boursière des titres, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir ».

La commission a considéré que la méthode de l'actualisation des flux pouvait être retenue à titre principal s'agissant de la cession de l'intégralité du capital de T&D. Cette méthode intègre en effet la prime correspondant à l'acquisition du contrôle de la société et de ses flux de trésorerie. A titre complémentaire, la méthode des comparables boursiers fournit une référence de marché objective.

AREVA T&D a connu, après le redressement de sa situation à la suite de son acquisition par AREVA, une progression très importante de son activité jusqu'en 2008. Malgré la crise économique mondiale, les perspectives de la société paraissent solides et s'inscrivent dans un environnement porteur. La compétence technologique des équipes de la société la rend bien placée pour profiter des évolutions de son marché vers des réseaux de transport d'énergie plus intelligents et plus efficaces (smart grids). La pertinence de ses implantations géographiques, spécialement en Asie, est un atout.

Sur ces bases, la commission estime que la valeur d'AREVA T&D (valeur des fonds propres) ne saurait être inférieure à 2,2 milliards d'euros.

### ***Choix de l'acquéreur***

VII. — Comme il est exposé au point IV du présent avis, trois candidats ont déposé des offres fermes d'achat d'AREVA T&D.

a) Un consortium composé d'Alstom et de Schneider Electric :

— Alstom est un fabricant d'infrastructures destinées aux secteurs de l'énergie (centrales clés en main, turbines) et des transports ferroviaires. Alstom a une capitalisation boursière de 13 milliards d'euros et le groupe Bouygues détient 30 % de son capital. Il emploie 81 000 salariés. Durant l'exercice annuel clos au 31 mars 2009, Alstom a réalisé un chiffre d'affaires de 18,7 milliards d'euros, un résultat d'exploitation de 1,4 milliard et un résultat net de 1,1 milliard ;

— Schneider Electric est un fabricant d'équipements de distribution électrique basse et moyenne tension, d'automatismes et systèmes de contrôle et d'équipements de protection électrique. Le groupe a une capitalisation boursière de 20 milliards d'euros et emploie 114 000 salariés. Durant l'exercice 2008, Schneider Electric a réalisé un chiffre d'affaires de 18,3 milliards d'euros, un résultat d'exploitation de 2,6 milliards et un résultat net de 1,7 milliard.

b) General Electric :

— General Electric est un conglomérat aux multiples activités qui comprend cinq pôles principaux : les services financiers, les équipements d'infrastructures (moteurs d'avions, production et distribution d'énergie, traitement de l'eau), les équipements domestiques et industriels, les équipements médicaux et les médias (NBC). General Electric a une capitalisation boursière de 120 milliards d'euros et emploie 320 000 salariés. Le groupe a réalisé en 2008 un chiffre d'affaires de 80 milliards d'euros, un résultat d'exploitation de 14 milliards et un résultat net de 12 milliards. General Electric est présent en France, notamment via la production de turbines à gaz, l'accord avec Safran sur les moteurs d'avion, l'imagerie médicale (GE Healthcare) et l'activité de crédit (GE Capital) ; il emploie en France 10 000 salariés.

c) Un consortium composé de Toshiba et de INCJ :

— Toshiba est un groupe présent dans de nombreux secteurs : l'électronique, la téléphonie, l'informatique, l'audiovisuel et l'énergie nucléaire (avec le rachat en 2007 de Westinghouse). Toshiba a une activité dans le secteur T&D. Toshiba a une capitalisation boursière de 1 400 milliards de yens (11,3 milliards d'euros) et emploie 200 000 salariés. Toshiba a réalisé durant l'exercice annuel clos le 31 mars 2009 un chiffre d'affaires consolidé de 6 655 milliards de yens (soit environ 49 milliards d'euros). Affecté par la crise économique, spécialement dans le secteur de l'électronique (semi-conducteurs), le groupe a affiché une perte d'exploitation de 250 milliards de yens (1,9 milliard d'euros) contre des bénéfices du même montant les trois années précédentes. Un plan d'action vise à retrouver dès 2010 un résultat bénéficiaire. Toshiba est présent en France avec 2 000 employés ;

— INCJ (Innovation Network of Japan) est un fonds qui a été constitué en juillet 2009 par le gouvernement japonais en associant des capitaux publics et des capitaux privés en vue de promouvoir l'innovation par des investissements à long terme dans des technologies avancées clés. Les premiers secteurs visés sont l'environnement et l'énergie, les sciences de la vie, l'électronique, les matériaux, les machines.

VIII. — Le 30 novembre 2009 le conseil de surveillance d'AREVA a demandé au directoire d'entrer en négociation exclusive avec le consortium Alstom/Schneider sur les bases suivantes :

— un prix de cession de 2,29 milliards d'euros (correspondant à une valeur d'entreprise de 4,09 milliards) ;

— l'absence de garantie de la part d'AREVA ;

— l'engagement de maintenir tous les sites européens pendant trois ans ;

— l'engagement d'Alstom/Schneider de « proposer à tous les collaborateurs [d'AREVA T&D] en Europe un emploi équivalent dans le même bassin d'emploi, maintenant qualification, ancienneté et

rémunération ; aucun plan de départs collectifs autres que volontaires, sauf dégradation significative des conditions économiques ».

L'accord de cession a été signé, sous conditions suspensives, le 20 janvier 2010.

La commission a noté la qualité des projets présentés par les trois candidats qui sont des groupes mondiaux de premier plan. Elle a procédé à l'examen des trois offres et entendu les candidats au cours de sa séance du 23 novembre 2009.

Outre les conditions financières et les engagements sociaux ci-dessus mentionnés, l'offre du consortium Alstom/Schneider présente un plan industriel qui consiste à apporter à chaque partenaire l'un des deux pôles d'activité d'AREVA T&D. Le pôle « transmission » serait apporté à Alstom en vue de permettre à ce groupe de disposer d'un troisième métier qui présente une connexité avec son activité de génération d'énergie, sur le plan commercial comme sur celui de la recherche développement. Le pôle « distribution » serait apporté à Schneider Electric afin que, grâce à l'apport de cette activité de moyenne tension, soit créé un leader de la moyenne et de la basse tension ; ce projet permettrait de dégager des synergies et de donner accès au « marché diffus ». Des accords entre Alstom et Schneider Electric ont été conclus pour permettre aux deux équipes de continuer à offrir des offres globales combinant haute et moyenne tension.

L'offre de General Electric comprenait un prix d'achat de 2,182 milliards d'euros, assorti de la possibilité pour AREVA de recevoir 100 millions sous forme d'un dividende exceptionnel à verser par AREVA T&D. Des garanties étaient demandées avec une franchise (2 % du prix de vente) et un maximum (12 % du prix de vente).

Le projet industriel décrit par General Electric consistait à créer un leader mondial dans la transmission et distribution, capable de rivaliser avec les deux premiers acteurs mondiaux du secteur. A cette fin, General Electric apporterait l'ensemble de son activité de transmission et distribution (2,9 milliards de chiffre d'affaires) à AREVA T&D qui est au demeurant complémentaire tant en gamme de produits que géographiquement. Le nouvel ensemble serait particulièrement bien placé dans le segment porteur des « smart grids ». L'introduction en Bourse de Paris était envisagée. Le siège serait en France où un centre de recherche et de développement serait également établi. General Electric s'engageait à maintenir le niveau d'emploi pendant deux ans, à conserver l'outil de production en France et à ne pas procéder à restructuration site par site.

Le consortium Toshiba/INCJ proposait un prix d'achat de 2,4 milliards d'euros auquel il a déclaré le 27 novembre ajouter la possibilité pour AREVA de prélever un dividende exceptionnel de 200 millions d'euros. Les garanties demandées étaient limitées à 1 % maximum du prix de vente.

Le projet industriel décrit par Toshiba consistait à devenir un acteur mondial majeur de la transmission et distribution. Toshiba envisageait d'apporter, à horizon de quelques années, sa propre activité dans ce secteur (2,3 milliards d'euros de chiffre d'affaires) à AREVA T&D. Il est particulièrement implanté en Chine et au Japon. Le développement serait recherché sur la très haute tension et les « smart grids ». Compte tenu de l'absence de doublons, Toshiba s'engageait à ne procéder en Europe ni à restructuration ni à délocalisation. Les rémunérations et avantages du personnel seraient maintenus.

Le choix du conseil de surveillance d'AREVA a été rendu public par un communiqué du 30 novembre 2009. Un communiqué du ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi en date du 1er décembre 2009 porte l'appréciation suivante de l'actionnaire majoritaire d'AREVA : « l'offre du consortium Alstom-Schneider Electric est apparue la mieux-disante au regard de l'analyse d'ensemble conduite sur les critères fixés par AREVA et l'Etat pour la cession, à savoir le respect des intérêts patrimoniaux d'AREVA et le développement de l'outil industriel et de l'emploi ».

IX. — La commission note, en ce qui concerne la procédure de sélection des candidats, que le cadre juridique des appels d'offres, défini par les lettres qui leur ont été adressées par la banque-conseil



d'AREVA, a été conforme aux usages pour ce type d'opérations. Ce cadre, dont l'interprétation relève du droit privé, laissait au vendeur une large liberté d'appréciation en matière de délais de recevabilité des offres et de pondération des critères de sélection, sous réserve de respecter l'égalité de traitement entre les candidats. En l'espèce, il est apparu à la commission que c'est à juste titre que le conseil de surveillance d'AREVA s'est fondé sur la dernière version des offres.

Dans la comparaison financière globale des offres (prenant en compte le prix, la nature et l'importance des garanties demandées au vendeur), l'offre du consortium Alstom/Schneider Electric est apparue aux yeux du conseil de surveillance d'AREVA comme suffisamment proche de celles des deux autres candidats pour justifier que soient pris en compte d'autres critères. De l'avis du conseil de surveillance, les garanties sociales les plus fortes ont été données par le consortium Alstom/Schneider Electric. Dans son choix, le conseil de surveillance a été sensible au mérite du projet industriel du consortium Alstom/Schneider Electric et aux aspects concurrentiels.

La commission considère que la décision d'AREVA de retenir l'offre du consortium Alstom/Schneider Electric prend en compte de façon équilibrée les mérites de son projet industriel, les engagements sociaux et le niveau du prix offert par rapport à ceux des autres offres. Cette décision satisfait ainsi aux conditions posées par la loi du 6 août 1986 susvisée et aux critères fixés par la procédure de cession.

S'agissant des perspectives d'avenir et de la pérennité des activités de l'entreprise cédée, la commission a pris note des accords conclus entre Alstom et Schneider en vue de répondre conjointement aux appels d'offres intégrés haute et moyenne tension, notamment à travers un schéma de consortium pour les projets stratégiques.

La commission observe que, grâce à la pression concurrentielle du processus de cession, le prix obtenu par AREVA, auquel s'ajoute le remboursement de la dette intra-groupe, se traduit par une plus-value importante par rapport à son coût d'acquisition en 2004.

Les conditions financières proposées dans l'offre du consortium Alstom/Schneider Electric respectent la valeur d'AREVA T&D telle que fixée au point VI du présent avis.

X. — Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, LA COMMISSION ÉMET UN AVIS FAVORABLE au projet de décret dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser le transfert au secteur privé par AREVA du capital de la société AREVA T&D\*.

*\* le texte du décret figure en page suivante*

**Décret n° 2010-589 du 2 juin 2010 autorisant le transfert au secteur privé de la filiale AREVA  
Transmission et Distribution d'AREVA**

*NOR: ECET1011898D*

Le Premier ministre,

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

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

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, notamment son article 20 ;

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

Vu la demande d'autorisation de cession de titres de la société AREVA Transmission et Distribution en date du 26 avril 2010 transmise par la présidente du directoire d'AREVA au ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi ;

Vu l'avis conforme en date du 4 mai 2010 de la Commission des participations et des transferts recueilli en application des articles 3 et 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 précitée (1),

Décète :

Article 1

Le transfert du secteur public au secteur privé de la filiale AREVA Transmission et Distribution du groupe AREVA est autorisé.

Article 2

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

Fait à Paris, le 2 juin 2010.

François Fillon

Par le Premier ministre :

La ministre de l'économie,  
de l'industrie et de l'emploi,

Christine Lagarde

*JORF n°0248 du 24 octobre 2010 page 19135*

**Avis de la Commission des participations et des transferts  
n° 2010-AC-5 du 20 octobre 2010  
relatif au transfert au secteur privé par EDF de ses réseaux  
de distribution d'électricité au Royaume-Uni**

La commission émet l'avis suivant :

I. — Par lettre en date du 15 octobre 2010, la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi a saisi la commission, en application de l'article 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation de 100 % du capital détenue par EDF dans des sociétés détentrices ou opératrices de réseaux de distribution d'électricité régulés et non régulés en Grande-Bretagne.

Détenues via EDF Energy plc, les sociétés concernées par l'opération ont réalisé un chiffre d'affaires de 1,3 milliard de livres en 2009 et emploient environ 5 300 salariés. La cession projetée entre donc dans le champ d'application du dernier alinéa de l'article 20 de la loi du 6 août 1986 susvisée. En vertu des dispositions dudit article, l'autorisation de cession ne peut être accordée si le prix de cession est inférieur à la valeur fixée par la commission ou si les intérêts nationaux ne sont pas préservés. Il doit être également tenu compte de l'incidence des charges qui, le cas échéant, demeurent pour le secteur public après la cession.

II. — A travers sa filiale EDF Energy, le groupe EDF détient au Royaume-Uni trois (EPN, LPN et SPN) des quatorze opérateurs de distribution d'électricité et il est le premier acteur de ce secteur avec environ 28 % de part de marché en termes de volumes distribués. Ces trois réseaux, qui couvrent la région économique de l'est et du sud-est de la Grande-Bretagne, desservent environ 7,9 millions d'utilisateurs.

Les activités de distribution d'électricité (distinctes du transport qui relève de National Grid) sont, de par leur nature de monopole naturel, soumises à un cadre réglementaire strict visant à assurer la libre utilisation du réseau par tous les fournisseurs d'électricité à un prix non discriminant reflétant la structure de coût de l'opérateur de réseau et une rémunération adéquate du capital investi. Les règles s'appliquant pour la cinquième période de régulation (avril 2010 à mars 2015) ont été définies en décembre 2009 par l'autorité britannique compétente. L'opérateur peut créer de la valeur supplémentaire grâce à des réalisations supérieures au plan d'affaires négocié avec l'opérateur et en profitant des mécanismes incitatifs mis en place.

Le chiffre d'affaires des activités régulées s'élève à 1,06 milliard de livres et a crû de l'ordre de 6 % par an au cours des dernières années. Il est réalisé de façon diversifiée avec les différents fournisseurs d'électricité (EDF Energy ne représentant que 28 %), du fait de la rotation importante des consommateurs britanniques vis-à-vis des fournisseurs. La marge nette est proche de 30 %.

En complément, le groupe EDF prévoit de céder d'autres actifs, non régulés, de la société EDF Energy plc. Il s'agit d'activités de services relatifs à la conception, au financement, à la construction, à la gestion et à la maintenance d'infrastructures électriques. La clientèle de ces activités est constituée d'utilisateurs importants d'électricité, principalement dans les secteurs aéroportuaires, ferroviaires et de la défense.

Les activités non régulées ont procuré en 2009 un chiffre d'affaires de 238 millions de livres concentrés sur quatre contrats importants. La marge de résultat d'exploitation est de l'ordre de 20 %.

III. — Electricité de France est un énergéticien intégré, présent sur l'ensemble des métiers de l'électricité : la production, le transport, la distribution, la commercialisation et le négoce. Le groupe

EDF est l'acteur principal du marché français de l'électricité et l'un des premiers électriciens en Europe, grâce notamment au premier parc nucléaire au monde. EDF a environ 38 millions de clients dans le monde, dont 28 millions en France.

En 2009, le groupe EDF a réalisé un chiffre d'affaires de 66 milliards d'euros dont 40 % à l'international, le groupe étant principalement implanté au Royaume-Uni, en Allemagne (avec EnBW) et en Italie (avec Fenice et Edison). Grâce aux activités internationales, le groupe, malgré une année difficile en France, a réalisé un excédent brut d'exploitation (EBITDA) de 17,5 milliards d'euros, en forte augmentation par rapport à 2008. Le résultat net de 3,9 milliards était lui même en hausse de 12 %.

Le résultat 2009 du groupe avait été en particulier porté par les excellentes performances au Royaume-Uni (hausse de 50 % de l'EBITDA en évolution organique).

Au premier semestre 2010, le groupe EDF a connu un chiffre d'affaires et un EBITDA en légère progression, malgré le contexte économique global. Le résultat d'exploitation et le résultat net ont pour leur part été fortement affectés par le provisionnement des risques liés aux activités aux Etats-Unis. Au Royaume-Uni, l'activité et les résultats ont connu une baisse mesurée.

L'année 2009 avait été caractérisée par des opérations de croissance externe majeures pour le développement international du groupe EDF : acquisition de British Energy au Royaume-Uni et de SPE en Belgique, ainsi que de 49,9 % des activités nucléaires existantes de Constellation aux Etats-Unis.

L'ampleur de ces opérations a engendré une forte augmentation de la dette financière nette du groupe, qui passait ainsi de 24,5 milliards d'euros à fin 2008 à 42,5 à fin 2009 et 44,1 au 30 juin 2010.

En conséquence, le groupe EDF, afin notamment d'améliorer ses ratios d'endettement, a annoncé début 2009 un plan de cession d'actifs d'au moins 5 milliards d'euros.

La vente des réseaux de distribution d'électricité au Royaume-Uni a été identifiée par le groupe comme une opération qui ne compromet pas ses ambitions stratégiques dans ce pays, compte tenu de la déconnexion qui y existe entre les activités d'une part de production et de commercialisation et d'autre part de distribution.

IV. — Le processus de cession a été lancé à l'automne 2009. Une quarantaine d'investisseurs potentiellement intéressés ont été approchés comprenant tant des groupes industriels que des investisseurs financiers. Vingt investisseurs ont initialement manifesté leur intérêt et ont reçu un mémorandum d'information. Des investisseurs se sont regroupés en consortium pour élaborer leur offre.

En mars 2010, trois consortiums ont présenté une offre indicative. A la suite des audits préalables (due diligences) qui se sont déroulés au cours du mois de juillet 2010, deux offres fermes ont été reçues par EDF.

Le 30 juillet, EDF a annoncé qu'il entrait en négociation exclusive avec le consortium composé de trois entités du groupe hongkongais Cheung Kong. Ce consortium a en effet déposé une offre supérieure de 10 % à celle de l'autre candidat et demandé des garanties de moindre ampleur. Il s'est engagé au maintien de l'emploi sur douze mois et à la pérennité du système de pension des employés. Les deux parties se sont par ailleurs entendues sur un partenariat portant sur des thèmes d'intérêt commun, comme les réseaux intelligents (smart grids).

Le conseil d'administration d'EDF a approuvé le 7 septembre 2010 le principe de la cession des réseaux britanniques au groupe Cheung Kong pour un prix de 3,2 milliards de livres sterling. Le

contrat de cession (« Sale and Purchase Agreement ») a été signé, sous conditions suspensives, le 10 septembre 2010.

La Commission européenne a décidé le 7 octobre 2010 de ne pas s'opposer à l'opération et l'a déclarée compatible avec les règles du marché intérieur.

V. — L'acheteur est la société Eclipse First Network Limited, constituée pour procéder à l'acquisition par deux sociétés du groupe Cheung Kong, contrôlé par M. Li Ka Shing, et une fondation personnelle de celui-ci :

— Cheung Kong Infrastructure Holdings Limited (CKI), principale société cotée d'infrastructures à Hong Kong avec une capitalisation boursière de 10 milliards de dollars, est présent dans les activités d'infrastructures dans de nombreux pays, en particulier la Chine, l'Australie et le Royaume-Uni ;

— Hongkong Electric Holdings Limited (HEH) est une société de services de Hong Kong à la capitalisation boursière de 13 milliards de dollars dont l'activité consiste principalement dans la production et la vente d'électricité à Hong Kong ;

— Li Ka Shing Foundation Limited vise des objectifs caritatifs et a opéré des investissements stratégiques à Hong Kong et outre-mer.

Le groupe Cheung Kong est le plus important conglomérat de Hong Kong, présent dans de nombreux secteurs comme l'énergie, les infrastructures, l'immobilier et les télécommunications (Hutchinson Whampoa). Le groupe est reconnu pour sa capacité d'investissement à long terme et est déjà présent au Royaume-Uni en particulier à travers Northern Gas Networks, un des huit réseaux de distribution de gaz, et Cambridge Waters.

Le groupe Cheung Kong souligne que l'acquisition des réseaux britanniques d'EDF entre dans sa stratégie d'investissement. Il entend conforter la position de leader de leur secteur de ces réseaux, spécialement en termes d'efficacité, de sécurité et de service des consommateurs.

VI. — Conformément à la loi, la commission a disposé du rapport d'évaluation des actifs cédés établi par un expert indépendant désigné selon les dispositions du décret du 24 octobre 1986 susvisé. Ce rapport, établi et communiqué à la commission en août 2010, a été complété et mis à jour en octobre 2010.

L'expert a recouru à trois méthodes d'évaluation dans le cadre d'une approche par la somme des parties, valorisant séparément les activités régulées et celles non régulées :

— l'actualisation des flux de trésorerie est la méthode de référence. L'expert a construit pour les activités régulées des plans d'affaires sur la période 2011-2020 à partir des prévisions des trois sociétés concernées. La valeur terminale a été calculée sur la base d'un multiple de la base d'actifs régulés (BAR) de 1,05. Les activités non régulées ont été évaluées à partir des flux résultant de chacun des contrats. Les taux d'actualisation pour chacun des deux secteurs ont été, selon l'usage, déterminés d'après le modèle d'équilibre des actifs financiers ;

— les multiples boursiers de sociétés comparables ont été utilisés pour la valorisation des activités régulées. L'expert a retenu un échantillon de cinq sociétés britanniques d'infrastructures cotées (National Grid, United Utilities, Severn Trent, Pennon, Northumbrian Water Group), excluant les autres comparables européens en raison des fortes spécificités des régulations nationales. Le multiple étudié est valeur d'entreprise/BAR pour 2010 ;

— les multiples boursiers implicites à des transactions comparables ont été également utilisés pour la valorisation des actifs régulés. L'expert a retenu cinq transactions sur des réseaux régulés de transport

d'électricité et de gaz réalisées au Royaume-Uni depuis 2003. Le multiple étudié est valeur d'entreprise/BAR.

L'expert a également pris en considération les évaluations des analystes financiers qui suivent le groupe EDF pour les activités régulées.

Sur ces bases, l'expert présente des fourchettes d'évaluation selon les différentes méthodes qui sont convergentes.

VII. — Conformément à l'article 20, dernier alinéa, de la loi du 6 août 1986, la commission est appelée à fixer la valeur des actifs cédés. Le quatrième alinéa dudit article 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, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur boursière des titres, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir ».

La commission a considéré que la méthode de l'actualisation des flux rend bien compte de la valeur d'actifs qui sont pour l'essentiel régulés et qui permettent une bonne prévision sur les prochaines années de ces flux, à la lumière de l'expérience des périodes de régulation antérieures, tandis que l'horizon plus lointain peut être approché par un multiple de la BAR. Les méthodes analogiques, multiples de transactions comparables et multiples de sociétés cotées (assortis dans ce cas d'une prime de contrôle), donnent des résultats convergents. La qualité des actifs cédés, en particulier eu égard à la zone géographique qu'ils desservent, doit être prise en compte.

Sur ces bases, la commission estime que la valeur des sociétés cédées (valeur des fonds propres) ne saurait être inférieure à 2,7 milliards de livres sterling (soit environ 3 milliards d'euros). Le prix proposé par le groupe Cheung Kong respecte cette valeur.

La commission constate que le choix de l'acquéreur a été effectué par EDF selon une procédure objective et qui, grâce à la concurrence maintenue entre les candidats, lui a permis d'obtenir un prix valorisant de façon satisfaisante les actifs cédés. La cession contribuera au financement de la stratégie de développement du groupe EDF. Elle va permettre un désendettement net du groupe d'environ 6,8 milliards d'euros, ce qui constitue un apport très significatif aux objectifs financiers du groupe. EDF va enregistrer comptablement une plus-value de cession et son investissement dans les actifs cédés se sera globalement traduit par une forte rentabilité.

Compte tenu de la nature des actifs cédés et de l'accord de partenariat entre les groupes EDF et Cheung Kong, cette cession ne paraît pas susceptible de compromettre les intérêts stratégiques d'EDF au Royaume-Uni.

VIII. — Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, LA COMMISSION EMET UN AVIS FAVORABLE au projet de décret dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser le transfert au secteur privé des réseaux de distribution britanniques d'Electricité de France\*.

*\* le texte du décret figure en page suivante*

**Décret n° 2010-1259 du 22 octobre 2010 autorisant le transfert au secteur privé des réseaux de distribution britanniques d'Electricité de France**

*NOR: ECET1024695D*

Le Premier ministre,

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

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

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, notamment son article 20 ;

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

Vu la demande d'autorisation de la cession de titres en date du 22 septembre 2010 transmise par le président-directeur général d'Electricité de France à la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi ;

Vu l'avis conforme en date du 20 octobre 2010 de la Commission des participations et des transferts recueilli en application des articles 3 et 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 précitée,

Décète :

Article 1

Le transfert du secteur public au secteur privé des sociétés EDF Energy Networks (LPN) plc, EDF Energy Networks (EPN) plc, EDF Energy (Transport Services) Limited, EDF Energy Networks Limited, EDF Energy (Services) Limited, EDF Energy (Enterprises) Limited, EDF Energy (South East) Limited, EDF Energy Networks (SPN) plc et de leurs filiales est autorisé.

Article 2

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

Fait à Paris, le 22 octobre 2010.

François Fillon

Par le Premier ministre :

La ministre de l'économie,  
de l'industrie et de l'emploi,

Christine Lagarde

## ***Deuxième partie : évolution du cadre législatif, réglementaire et jurisprudentiel en 2010***

+ La principale évolution en 2010 concernant les missions de la Commission des participations et des transferts a été apportée par la **loi n° 2010-123 du 9 février 2010 relative à l'entreprise publique La Poste et aux activités postales**.

En effet, cette loi prévoit la possibilité pour la société La Poste de procéder :

- à des augmentations de capital ou à des cessions d'actions réservées à ses personnels (article 12), la Commission des participations et des transferts fixant alors la valeur de l'entreprise ;
  - à des distributions gratuites d'actions dans les conditions de droit commun (article 13), la Commission des participations et des transferts disposant alors d'un droit d'opposition dans un délai d'un mois. La Commission peut s'opposer à l'opération si les conditions de l'opération ne sont pas conformes aux intérêts patrimoniaux des personnes publiques.
- Ces dispositions sont substantiellement identiques à celles prévues dans la loi du 6 août 1986.

Les autres textes repris dans les pages qui suivent concernent directement les opérations décrites au chapitre 1 du présent rapport.

Les textes sont classés par ordre alphabétique des sociétés ou dossiers concernés.

+ Les entreprises susceptibles d'être l'objet d'opérations soumises à la Commission ont été au cours de l'année 2010 concernées par des lois importantes parmi lesquelles on doit particulièrement citer (les textes ne sont pas reproduits dans les pages qui suivent) :

- la loi n° 2009-1503 du 8 décembre 2009 relative à l'organisation et à la régulation des transports ferroviaires et portant diverses dispositions relatives aux transports.  
Elle organise la libéralisation des transports ferroviaires dans le cadre prescrit par les directives européennes et institue l'Autorité de régulation des activités ferroviaires.

- loi n° 2010-123 du 9 février 2010 relative à l'entreprise publique La Poste et aux activités postales (mentionnée plus haut).  
Elle transforme La Poste en société anonyme, en permet l'ouverture minoritaire du capital à des personnes morales de droit public et ouvre intégralement à la concurrence le marché du courrier en application des directives européennes.

- loi n° 2010-476 du 12 mai 2010 relative à l'ouverture à la concurrence et à la régulation du secteur des jeux d'argent et de hasard en ligne.  
Elle organise l'ouverture à la concurrence du secteur dans le cadre prescrit par les directives européennes, crée l'agrément en tant qu'opérateur de jeux ou de paris en ligne et institue l'Autorité de régulation des jeux en ligne.

- la loi n° 2010-1488 du 7 décembre 2010 portant nouvelle organisation du marché de l'électricité.  
Elle prévoit notamment à titre transitoire un accès régulé et limité à l'électricité nucléaire historique, produite par les centrales nucléaires, ouvert à tous les opérateurs fournissant des consommateurs finaux résidant sur le territoire métropolitain continental ou des gestionnaires de réseaux pour leurs pertes, à des conditions économiques équivalentes à celles résultant pour Electricité de France de l'utilisation de ses centrales nucléaires.



**1.- ADIT :**

*JORF n°125 du 2 juin 2010*

**Avis relatif au transfert au secteur privé de la société  
Agence pour la diffusion de l'information technologique (ADIT)**

*NOR: ECET1013955V*

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux privatisations, notamment son article 4, alinéa 2 ;

Vu le décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 modifié pris pour l'application de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux privatisations, notamment son article 1er (2°) ;

Vu le décret n° 2001-1213 du 19 décembre 2001 autorisant l'établissement public de l'Etat dénommé « Agence pour la diffusion de l'information technologique » à faire apport de son patrimoine à une société anonyme portant le même nom, portant dissolution de cet établissement public et autorisant le transfert au secteur privé de la propriété de cette société, notamment son article 2.

La ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi décide de procéder à la cession, en une ou plusieurs fois, d'une fraction majoritaire, jusqu'à 65 % du capital, de la participation que l'Etat détient directement dans le capital de la société Agence pour la diffusion de l'information technologique (ADIT).

Le cahier des charges de la procédure peut être consulté sur le site de l'Agence des participations de l'Etat ([www.ape.minefe.gouv.fr](http://www.ape.minefe.gouv.fr)) ou retiré à l'adresse suivante :

Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, direction générale du Trésor, agence des participations de l'Etat, bureau DC 2, bâtiment Colbert, pièce 5229 M, 139, rue de Bercy, 75572 Paris Cedex 12.

Les candidats à l'acquisition pourront se faire connaître dans les conditions prévues au cahier des charges, au plus tard le 9 juillet 2010 à minuit, à l'adresse ci-dessus.

Dans les conditions décrites au cahier des charges de la procédure, ils pourront ensuite avoir accès à un mémorandum d'information sur la société. Après le dépôt des offres indicatives, en vue de la remise des offres définitives, une salle d'information électronique sur la société sera ouverte et des échanges avec la direction de l'ADIT seront organisés.

## **2.- ADOMA :**

*JORF n°0274 du 26 novembre 2010*

### **Décret n° 2010-1448 du 25 novembre 2010 approuvant les modifications des statuts de la société anonyme d'économie mixte Adoma**

*NOR: EFIT1029597D*

Le Premier ministre,

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

Vu le code civil, notamment son article 1er ;

Vu la loi n° 93-121 du 27 janvier 1993 portant diverses mesures d'ordre social, notamment son article 63 ;

Vu le décret n° 2008-665 du 2 juillet 2008 approuvant les modifications des statuts de la Société nationale de construction de logements pour les travailleurs ;

Vu les modifications des statuts de la société anonyme d'économie mixte dénommée « Société nationale de construction de logements pour les travailleurs », adoptées par l'assemblée générale extraordinaire du 16 octobre 2006 ;

Vu les modifications des statuts de la société anonyme d'économie mixte dénommée « Adoma » adoptées par l'assemblée générale extraordinaire du 19 novembre 2010 ;

Vu l'urgence,

Décète :

#### **Article 1**

Sont approuvées les modifications des statuts de la société anonyme d'économie mixte dénommée « Adoma » résultant des délibérations du conseil d'administration des 16 décembre 2008, 11 mai 2009 et 29 juin 2009, prises dans le respect des pouvoirs qui lui ont été donnés par l'assemblée générale extraordinaire du 16 octobre 2006.

#### **Article 2**

Sont approuvées les modifications des statuts de la société anonyme d'économie mixte dénommée « Adoma » résultant de la délibération de l'assemblée générale extraordinaire du 19 novembre 2010.

#### **Article 3**

La ministre de l'écologie, du développement durable, des transports et du logement, le ministre de l'intérieur, de l'outre-mer, des collectivités territoriales et de l'immigration, la ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, le ministre du budget, des comptes publics, de la fonction publique et de la réforme de l'Etat, porte-parole du Gouvernement, la ministre des solidarités et de la cohésion sociale et le secrétaire d'Etat auprès de la ministre de l'écologie, du développement durable, des transports et du logement, chargé du logement, sont chargés, chacun en ce qui le concerne, de l'exécution du présent décret, qui sera publié au Journal officiel de la République française et entrera immédiatement en vigueur.

Fait à Paris, le 25 novembre 2010.

François Fillon

Par le Premier ministre [...]

**3.- Areva :**

*JORF n°0298 du 24 décembre 2010*

**Décret n° 2010-1613 du 23 décembre 2010 approuvant des modifications des statuts de la société AREVA**

*NOR: EFIT1033006D*

Le Premier ministre,

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

Vu le code de commerce, notamment le chapitre V du titre II de son livre II ;

Vu le décret n° 83-1116 du 21 décembre 1983 modifié relatif à la société des participations du CEA, notamment son article 2 ;

Vu les résolutions adoptées par l'assemblée générale mixte de la société AREVA en date du 23 décembre 2010,

Décète :

**Article 1**

Les modifications des statuts de la société AREVA résultant des résolutions de l'assemblée générale mixte du 23 décembre 2010 sont approuvées. Les statuts modifiés de la société AREVA sont annexés au présent décret (1).

**Article 2**

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

Fait à Paris, le 23 décembre 2010.

François Fillon

Par le Premier ministre :

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

Christine Lagarde

*(1) Les statuts de la société peuvent être consultés à son siège : 33, rue La Fayette, 75009 Paris.*

*JORF n°0298 du 24 décembre 2010*

**Arrêté du 23 décembre 2010 approuvant une augmentation de capital de la société AREVA**

*NOR: EFIT1033004A*

Par arrêté de la ministre de l'économie, des finances et de l'industrie en date du 23 décembre 2010, l'augmentation de capital d'AREVA, décidée par l'assemblée générale extraordinaire d'AREVA le 23 décembre 2010, pour un montant total de 899 999 977,50 euros, par création, d'une part, de 9 230 769 actions de 3,80 euros de valeur nominale au prix de 32,50 euros souscrites par l'Etat français et, d'autre part, de 18 461 538 actions de 3,80 euros de valeur nominale au prix de 32,50 euros souscrites par Kuwait Investment Authority, KIA, agissant au nom de l'Etat du Koweït, est approuvée. Est également approuvée l'augmentation de capital décidée par l'assemblée générale susvisée, réalisée par émission, pour un montant total maximum de 38 312 025,08 euros, d'un maximum de 1 190 924 actions de préférence sans droit de vote de 3,80 euros de valeur nominale chacune au prix de 32,17 euros au profit des porteurs de certificats d'investissement.

#### 4.- CADEC :

*JORF n°0009 du 12 janvier 2010*

#### **Décret n° 2010-36 du 11 janvier 2010 autorisant la prise de participation minoritaire du secteur privé au capital de la Caisse de développement de la Corse (CADEC)**

*NOR: ECET0931933D*

Le Premier ministre,

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

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

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, notamment son article 19,

Décète :

##### **Article 1**

La prise de participation minoritaire du secteur privé au capital de la société Caisse de développement de la Corse (CADEC) est autorisée.

##### **Article 2**

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

Fait à Paris, le 11 janvier 2010.

François Fillon

Par le Premier ministre :

La ministre de l'économie,  
de l'industrie et de l'emploi,  
Christine Lagarde

*JORF n°0030 du 5 février 2010*

#### **Arrêté du 3 février 2010 approuvant l'extension de la participation financière de la société CADEC au capital de la société Corsabail**

*NOR : ECET1001085A*

Par arrêté de la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi en date du 3 février 2010, l'extension de la participation financière de la société CADEC au capital de la société Corsabail est approuvée, à hauteur de 100 000 actions représentant 25 % du capital de Corsabail, pour un montant de 1 000 000 euros.

## 5.- La Poste :

JORF n°0034 du 10 février 2010 page 2321

### LOI n° 2010-123 du 9 février 2010 relative à l'entreprise publique La Poste et aux activités postales

NOR: ECEX0913475L

[...]

#### Article 1

Après l'article 1er-1 de la loi n° 90-568 du 2 juillet 1990 relative à l'organisation du service public de la poste et à France Télécom, il est inséré un article 1er-2 ainsi rédigé :

« Art. 1er-2.-I. — La personne morale de droit public La Poste est transformée à compter du 1er mars 2010 en une société anonyme dénommée La Poste. Le capital de la société est détenu par l'Etat, actionnaire majoritaire, et par d'autres personnes morales de droit public, à l'exception de la part du capital pouvant être détenue au titre de l'actionnariat des personnels dans les conditions prévues par la présente loi. Cette transformation ne peut avoir pour conséquence de remettre en cause le caractère de service public national de La Poste.

« A la date de publication de ses statuts initiaux, le capital de La Poste est, dans sa totalité, détenu par l'Etat.

« Cette transformation n'emporte pas création d'une personne juridique nouvelle. L'ensemble des biens, droits, obligations, contrats, conventions et autorisations de toute nature de la personne morale de droit public La Poste, en France et hors de France, sont de plein droit et sans formalité ceux de la société anonyme La Poste à compter de la date de la transformation. Celle-ci n'a aucune incidence sur ces biens, droits, obligations, contrats, conventions et autorisations et n'entraîne, en particulier, pas de modification des contrats et des conventions en cours conclus par La Poste ou les sociétés qui lui sont liées au sens des articles L. 233-1 à L. 233-4 du code de commerce, ni leur résiliation ni, le cas échéant, le remboursement anticipé des dettes qui en sont l'objet. La transformation en société anonyme n'affecte pas les actes administratifs pris par La Poste. L'ensemble des opérations résultant de la transformation de La Poste en société est réalisé à titre gratuit et ne donne lieu au paiement d'aucun impôt, rémunération, salaire ou honoraire au profit de l'Etat, de ses agents ou de toute autre personne publique.

« II. — La Poste est soumise aux dispositions législatives applicables aux sociétés anonymes dans la mesure où elles ne sont pas contraires à la présente loi.

« Les premier et quatrième alinéas de l'article L. 225-24 du code de commerce s'appliquent en cas de vacance de postes d'administrateurs désignés par l'assemblée générale.

« Le premier alinéa de l'article L. 228-39 du même code ne s'applique pas à la société La Poste.

« L'article L. 225-40 du même code ne s'applique pas aux conventions conclues entre l'Etat et La Poste en application des articles 6 et 9 de la présente loi. »

[...]

#### Article 12

L'article 32 de la même loi est ainsi modifié :

1° Le premier alinéa est précédé de la mention : « I. — » et les références : « des articles L. 441-1 à L. 441-7 » sont remplacées par la référence : « du titre Ier du livre III de la troisième partie » ;

2° Le troisième alinéa est précédé de la mention : « III. — », les mots : « Chaque établissement ou groupe d'établissements de l'exploitant public » sont remplacés par les mots : « Chaque établissement ou groupe d'établissements de La Poste » et les mots : « contrat de plan de l'exploitant public » sont remplacés par les mots : « contrat mentionné à l'article 9 » ;

3° Le quatrième alinéa est remplacé par quatre alinéas ainsi rédigés :

« Les autres dispositions du livre III de la troisième partie du code du travail, à l'exception du titre II, sont applicables à l'ensemble des personnels de La Poste, y compris ceux mentionnés aux articles 29 et 44 de la présente loi. Des augmentations de capital ou des cessions d'actions réservées peuvent être réalisées, dans le cadre d'un ou plusieurs fonds communs de placement d'entreprise, conformément aux articles L. 3332-18 et suivants du code du travail, sous réserve des dispositions qui suivent.

« La valeur de la société est fixée par la Commission des participations et des transferts dans un délai maximum d'un mois à compter de sa saisine par le ministre chargé de l'économie. Cette évaluation est conduite selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés en tenant compte, 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. Elle est rendue publique. Le prix de cession est déterminé sur la base de la valeur de la société ainsi déterminée. Le prix de souscription est fixé conformément au dernier alinéa de l'article L. 3332-20 du code du travail au plus tard soixante jours après la date de cette évaluation.

« Les personnels de La Poste et de ses filiales ainsi que leurs ayants droit ne peuvent détenir qu'une part minoritaire du capital de La Poste.

« Le titre II du livre III de la troisième partie du code du travail peut être étendu à l'ensemble des personnels de La Poste dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat. » ;

4° Le dernier alinéa devient le troisième alinéa et est précédé de la mention : « II. — » et les références : « chapitres II, III et IV du titre IV du livre IV » sont remplacées par les références : « titres II, III et IV du livre III de la troisième partie ».

### **Article 13**

Après l'article 32-2 de la même loi, il est inséré un article 32-3 ainsi rédigé :

« Art. 32-3.-La Poste peut procéder à des attributions gratuites d'actions dans les conditions prévues par les articles L. 225-197-1 à L. 225-197-5 du code de commerce, sous réserve des dispositions du III de l'article 32 de la présente loi. Ces attributions peuvent bénéficier également aux personnels de La Poste mentionnés aux articles 29 et 44 de la présente loi. A l'expiration de la période d'acquisition mentionnée au cinquième alinéa du I de l'article L. 225-197-1 du code de commerce, les actions attribuées gratuitement sont apportées à un ou plusieurs fonds communs de placement d'entreprise. L'obligation de conservation prévue au même I est applicable aux parts du fonds commun de placement d'entreprise reçues en contrepartie de l'apport.

« Pour l'attribution gratuite d'actions mentionnée au premier alinéa, la valeur de la société est fixée et rendue publique dans les mêmes conditions que celles prévues au troisième alinéa du III de l'article 32 de la présente loi. En outre, dans le même délai d'un mois à compter de sa saisine par le ministre chargé de l'économie, la Commission des participations et des transferts peut s'opposer à l'opération si les conditions de celle-ci ne sont pas conformes aux intérêts patrimoniaux des personnes publiques. L'opposition de la commission est rendue publique. Les actions gratuites doivent être attribuées au plus tard soixante jours après la date de l'évaluation. »

[...]

*JORF n°0034 du 10 février 2010*

**Décision du Conseil constitutionnel n° 2010-601 DC du 4 février 2010**

*NOR: CSCL1003556S*

**LOI RELATIVE À L'ENTREPRISE PUBLIQUE LA POSTE ET AUX ACTIVITÉS POSTALES**

Le Conseil constitutionnel a été saisi, dans les conditions prévues à l'article 61, deuxième alinéa, de la Constitution, de la loi relative à l'entreprise publique La Poste et aux activités postales, le 20 janvier 2010, par MM. Jean-Marc AYRAULT [...]

Le Conseil constitutionnel,

Vu la Constitution ;

Vu l'ordonnance n° 58-1067 du 7 novembre 1958 modifiée portant loi organique sur le Conseil constitutionnel ;

Vu la loi n° 90-568 du 2 juillet 1990 modifiée relative à l'organisation du service public de la poste et à France Télécom ;

Vu les observations du Gouvernement, enregistrées le 29 janvier 2010 ;

Le rapporteur ayant été entendu ;

1. Considérant que les députés et sénateurs requérants défèrent au Conseil constitutionnel la loi relative à l'entreprise publique La Poste et aux activités postales ; qu'ils contestent les dispositions de ses articles 1er et 12 ainsi que celles de ses articles 11 et 32 ;

Sur les articles 1er et 12 :

2. Considérant que l'article 1er de la loi déférée insère, dans la loi du 2 juillet 1990 susvisée, un article 1er-2 ; que cet article prévoit la transformation à compter du 1er mars 2010 de la personne morale de droit public La Poste en une société anonyme ; qu'il dispose que « cette transformation ne peut avoir pour conséquence de remettre en cause le caractère de service public national de La Poste » ; qu'il précise que « le capital de la société est détenu par l'Etat, actionnaire majoritaire, et par d'autres personnes morales de droit public, à l'exception de la part du capital pouvant être détenue au titre de l'actionnariat des personnels » ; qu'à cette fin, aux termes de l'article 12 de la loi déférée : « La valeur de la société est fixée par la Commission des participations et des transferts dans un délai maximum d'un mois à compter de sa saisine par le ministre chargé de l'économie. Cette évaluation est conduite selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés en tenant compte, 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. Elle est rendue publique. Le prix de cession est déterminé sur la base de la valeur de la société ainsi déterminée. Le prix de souscription est fixé conformément au dernier alinéa de l'article L. 3332-20 du code du travail au plus tard soixante jours après la date de cette évaluation » ;

3. Considérant, en premier lieu, que les requérants estiment que l'article 1er de la loi déférée, en permettant le transfert de La Poste au secteur privé, porte atteinte au neuvième alinéa du Préambule de la Constitution de 1946 aux termes duquel : « Tout bien, toute entreprise, dont l'exploitation a ou acquiert les caractères d'un service public national ou d'un monopole de fait, doit devenir la propriété de la collectivité » ; qu'en outre, la participation de La Poste à la mise en œuvre de la liberté de s'exprimer et de communiquer, garantie par l'article 11 de la Déclaration des droits de l'homme et du



citoyen de 1789, interdirait ce transfert au secteur privé ; qu'en vue de ce transfert, l'article 12 de la loi déferée définirait de manière insuffisante les conditions d'évaluation de la valeur de la société anonyme La Poste ;

4. Considérant que l'article 1er de la loi déferée n'a ni pour objet ni pour effet de transférer La Poste au secteur privé ; que, dès lors, les griefs dirigés contre l'article 1er tirés de la méconnaissance du Préambule de 1946 et de la Déclaration de 1789 doivent être rejetés ;

5. Considérant, en second lieu, que, selon les requérants, le régime de distribution des actions gratuites aux agents de la société anonyme La Poste n'est pas suffisamment défini et porte une atteinte inconstitutionnelle au principe d'égalité ;

6. Considérant que les conditions d'attribution des actions sont définies par l'article 13 de la loi déferée qui insère à cette fin un article 32-2 dans la loi du 2 juillet 1990 susvisée ; que cet article rend applicables, en les adaptant, les dispositions des articles L. 225-197-1 à L. 225-197-5 du code de commerce ; qu'ainsi, le législateur n'a ni méconnu l'étendue de sa compétence ni porté atteinte au principe d'égalité devant la loi ;

7. Considérant que les articles 1er et 12 de la loi déferée ne sont pas contraires à la Constitution ;

[...]

Décide :

#### **Article 1**

Les articles 1er, 11, 12 et 32 de la loi relative à l'entreprise publique La Poste et aux activités postales sont déclarés conformes à la Constitution.

#### **Article 2**

La présente décision sera publiée au Journal officiel de la République française.

Délibéré par le Conseil constitutionnel dans sa séance du 4 février 2010, où siégeaient : M. Jean-Louis DEBRÉ, président, MM. Guy CANIVET, Jacques CHIRAC, Renaud DENOIX de SAINT MARC, Olivier DUTHEILLET de LAMOTHE et Valéry GISCARD d'ESTAING, Mme Jacqueline de GUILLENCHMIDT, MM. Pierre JOXE et Jean-Louis PEZANT, Mme Dominique SCHNAPPER et M. Pierre STEINMETZ.

Le président,  
Jean-Louis Debré

## **6.- Attribution de fréquences hertziennes pour la téléphonie mobile :**

### **Décision du Conseil d'Etat**

(séance du 15 septembre 2010, lecture du 12 octobre 2010,  
n°332393, 332394, 332421, 336802, 336904, société Bouygues Telecom et autres)

[...]

Considérant, en troisième lieu, qu'il est toujours loisible au pouvoir réglementaire, avant de prendre une décision, de recueillir tous les éléments d'information et les avis qu'il juge utiles, même lorsque ces avis ne sont pas prévus dans le texte qui régit le champ de compétence de l'organisme consulté, dès lors, d'une part, qu'une telle consultation n'est pas incompatible avec l'économie générale de la procédure applicable, d'autre part, que l'autorité administrative compétente ne se sent pas liée par cet avis ; que, par suite, la circonstance que le Gouvernement qui s'est fondé sur plusieurs études et avis avant de fixer le montant de la redevance, ait, avant de prendre sa décision, notamment recueilli l'avis de la Commission des participations et des transferts, experte en valorisation des biens économiques dans l'intérêt patrimonial des personnes publiques, n'est pas de nature à entacher d'illégalité le décret, dès lors qu'il ne résulte pas des pièces du dossier qu'il se soit senti lié par cet avis et qu'il n'est pas contesté que cette consultation ait été compatible avec la procédure ;

[...]

Considérant, d'autre part, que les dispositions précitées de l'article L. 42-1 du code des postes et des communications électroniques et les dispositions de l'article 13 de la directive n° 2002/20/CE du 7 mars 2002 relative à l'autorisation de réseaux et de services de communications électroniques (directive « autorisation ») imposent notamment que les redevances fixées par les Etats pour les droits d'utilisation des fréquences soient objectivement justifiées et transparentes ; qu'il ressort des pièces du dossier et qu'il n'est pas contesté que le décret attaqué rend public, de manière claire, le montant de la part fixe de la redevance ; que ces dispositions n'imposent en revanche pas, contrairement à ce que soutient BOUYGUES TELECOM, de rendre publiques les méthodes de calcul arrêtées préalablement à l'édiction du décret, destinées à fixer le montant de la redevance ; que par ailleurs, il ressort des pièces du dossier que la détermination du montant de la redevance pour le quatrième opérateur a, avant l'adoption du décret, d'une part, fait l'objet d'une consultation publique menée à l'été 2008 par l'ARCEP à la demande du Gouvernement, d'autre part, de demandes d'avis auprès de trois organismes, la Commission des participations et des transferts, l'ARCEP et la commission consultative des communications électroniques ; que toutes ces étapes de la procédure ont été portées à la connaissance des parties intéressées, notamment des opérateurs 3G déjà présents sur le marché, qui ont pu faire connaître leurs observations au Gouvernement avant que ne soit arrêté le montant défini par le décret attaqué ; que, dès lors, les requérants ne sont, en tout état de cause, pas fondés à soutenir que la procédure suivie aurait méconnu l'obligation de transparence découlant des textes mentionnés ci-dessus ;

[...]

Considérant que la modification envisagée ne pouvait, toutefois, pas dépasser ce qui était nécessaire pour tenir compte de la différence de situation existant entre les opérateurs et pour assurer les conditions d'une plus grande concurrence ; qu'il ressort des pièces du dossier que, pour déterminer le montant de la redevance exigée pour l'attribution d'un bloc de 5 MHz, le Gouvernement a utilisé plusieurs méthodes dont l'objectif était, d'une part, de déterminer la valeur moyenne d'usage de la licence compte tenu de l'impact des mesures prévues par ailleurs en faveur du nouvel entrant ainsi que des évolutions technologiques et réglementaires dont il pourra bénéficier pour déployer son réseau, d'autre part, de fixer un montant de la redevance permettant l'émergence d'un quatrième opérateur afin de renforcer la concurrence sur le marché de la téléphonie mobile ; que le choix, dans les principales études sur lesquelles s'est fondé le Gouvernement, de la méthode de la valeur actualisée

nette comme méthode centrale lui a permis de s'assurer que la fixation du prix de la redevance n'offrait pas au nouvel opérateur des avantages concurrentiels injustifiés, tout en tenant compte notamment de l'importance des différents blocs de fréquences attribués, du moment de l'accès au marché de chacun des opérateurs concernés et de la possibilité de présenter une offre complète de systèmes de télécommunications mobiles ; que, toutefois, compte tenu de la grande sensibilité des résultats obtenus par cette méthode aux valeurs des paramètres pris en compte, le Gouvernement s'est aussi appuyé sur des comparaisons internationales de prix des licences 3G, ainsi que sur des études d'indicateurs boursiers, afin d'apprécier la pertinence de ces résultats ; que, pour perfectibles qu'elles soient, les différentes méthodes ainsi employées, qui ont un caractère usuel et dont aucune pièce du dossier ne permet de remettre en cause la validité ou la pertinence, ont permis de déterminer la fourchette de valeurs la plus plausible pour la fixation de la redevance ; que si, s'agissant du calcul de la valeur actualisée nette, l'instruction a fait ressortir des inexactitudes dans l'une des études produites par le Gouvernement, cette circonstance ne saurait suffire à remettre en cause l'ensemble des études dont les principaux paramètres retenus apparaissent raisonnables et dont les résultats ne sont pas affectés par les erreurs relevées ; qu'enfin, les arguments des requérantes tirés de la situation particulière de Free Mobile ne sauraient être utilement invoqués à l'encontre du décret qui avait pour objet de fixer un montant de redevance exigible d'un opérateur théorique et de susciter ainsi plusieurs candidatures ; qu'il résulte de ce qui précède que la fixation du montant de la part fixe de la redevance à 240 millions d'euros n'est pas manifestement sous-évaluée et ne porte pas atteinte aux principes de la concurrence, un seul candidat s'étant d'ailleurs présenté pour ce montant ; que, pour les mêmes raisons, l'octroi à un quatrième opérateur d'une licence 3G dans des conditions financières différentes des trois autres licences n'a pas constitué en l'espèce une aide d'Etat au sens du droit de l'Union européenne ; que le détournement de pouvoir allégué n'est pas établi ;

[...]

DECIDE :

[...]

Les requêtes des sociétés BOUYGUES TELECOM, VIVENDI et SFR sont rejetées.

**7.- SNPE :**

*JORF n°0221 du 23 septembre 2010*

**Décret n° 2010-1107 du 21 septembre 2010 autorisant le transfert au secteur privé  
de la propriété de la société SNPE et de ses filiales**

*NOR: ECET0928032D*

Le Premier ministre,

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

Vu la loi n° 70-575 du 3 juillet 1970 modifiée portant réforme du régime des poudres et substances explosives ;

Vu la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 modifiée de privatisation, notamment son article 2,

Décète :

**Article 1**

Le transfert au secteur privé de la propriété de la société SNPE et de ses filiales est autorisé.

**Article 2**

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

Fait à Paris, le 21 septembre 2010.

François Fillon

Par le Premier ministre :

La ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi,  
Christine Lagarde

*JORF n°0073 du 27 mars 2010*

**Arrêté du 26 mars 2010 approuvant la cession par la société SNPE de sa participation  
au capital de la société ISOCHEM**

*NOR: DEFA1007386A*

Par arrêté de la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi et du ministre de la défense en date du 26 mars 2010, est approuvée la cession par la société SNPE de la totalité de sa participation de 99,33 % au capital de la société ISOCHEM, pour un montant de 7 946 540 euros.

*JORF n°0302 du 30 décembre 2010 page 23127*

### **LOI n° 2010-1658 du 29 décembre 2010 de finances rectificative pour 2010**

L'Assemblée nationale et le Sénat ont adopté,

Vu la décision du Conseil constitutionnel n° 2010-623 DC du 28 décembre 2010 ;

Le Président de la République promulgue la loi dont la teneur suit :

[...]

#### **Article 98**

I. — Le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder à la société SNPE la garantie de l'Etat, dans la limite d'un plafond de 216 millions d'euros. Cette garantie est accordée à l'occasion du transfert au secteur privé des filiales directes ou indirectes mentionnées au III, au titre des engagements pris par la société SNPE à l'égard du cessionnaire en matière environnementale.

Cette garantie porte sur les frais et coûts de toute nature liés, en application des législations et réglementations environnementales, à la réhabilitation en cours d'exploitation, à la remise en état après cessation d'activité et à la responsabilité encourue, en raison de la situation environnementale à la date du transfert au secteur privé des terrains situés sur le territoire français, appartenant ou exploités à cette même date par les filiales directes ou indirectes mentionnées au III ou ayant appartenu à ces filiales ou ayant été exploités par ces filiales.

Cette garantie ne couvre que les frais et coûts pris en charge par la société SNPE, nets des sommes et remboursements qu'elle a perçus à ce titre dont, le cas échéant, les garanties financières souscrites, les indemnités d'assurance, les aides publiques ou les indemnités résultant de décisions de justice.

II. - La société SNPE ne peut appeler cette garantie qu'en cas d'appel, avant le 1er janvier 2052, par son bénéficiaire, de la garantie qu'elle a elle-même consentie à l'occasion du transfert au secteur privé de ses filiales énumérées au III.

III. - Les filiales directes ou indirectes de la société SNPE transférées au secteur privé faisant l'objet de cette garantie sont les suivantes :

- a) SNPE Matériaux énergétiques SA ;
- b) Structil SA ;
- c) PyroAlliance SA.

[...]

**8.- Thermes d'Aix :**

*JORF n°0179 du 5 août 2010*

**Décret n° 2010-916 du 3 août 2010 autorisant le transfert au secteur privé de la propriété de la société anonyme Thermes nationaux d'Aix-les-Bains**

*NOR: ECET1012614D*

Le Premier ministre,

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

Vu la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 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 de privatisation, notamment son article 19 ;

Vu la loi n° 2009-879 du 21 juillet 2009 portant réforme de l'hôpital et relative aux patients, à la santé et aux territoires, notamment son article 134 ;

Vu le décret n° 2009-1697 du 29 décembre 2009 approuvant les statuts de la société anonyme Thermes nationaux d'Aix-les-Bains ;

Vu l'avis du 20 juillet 2010 du comité d'entreprise consulté en application de l'article L. 2323-19 du code du travail,

Décète :

**Article 1**

Le transfert du secteur public au secteur privé de la propriété de la société Thermes nationaux d'Aix-les-Bains est autorisé.

**Article 2**

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

Fait à Paris, le 3 août 2010.

François Fillon

Par le Premier ministre :

La ministre de l'économie,  
de l'industrie et de l'emploi,  
Christine Lagarde

*JORF n°0232 du 6 octobre 2010*

**Avis relatif à la cession au secteur privé des Thermes nationaux d'Aix-les-Bains**

*NOR: ECET1021246V*

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités de privatisation, notamment son article 4, alinéa 2 ;

Vu le décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 modifié pris pour l'application de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités de privatisations, notamment son article 1er (2°) ;

Vu le décret n° 2010-916 du 3 août 2010 autorisant le transfert au secteur privé de la propriété de la société anonyme Thermes nationaux d'Aix-les-Bains ;

La ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi décide de procéder à la cession de gré à gré par l'Etat du capital des Thermes nationaux d'Aix-les-Bains.

Les candidats à l'acquisition pourront se faire connaître auprès du conseil de l'Etat, Mazars Corporate Finance, 61, rue Henri-Regnault, 92075 Paris La Défense Cedex ([laurent.peretti@mazars.fr](mailto:laurent.peretti@mazars.fr)), dans un délai d'un mois à compter de la publication du présent avis.

Par décision du ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, M. Alain Bodon, inspecteur général des finances, est désigné en qualité de personnalité indépendante, chargée de veiller au bon déroulement de la procédure de cession de gré à gré de la société Thermes nationaux d'Aix-les-Bains. Il établira à ce titre un rapport portant sur les conditions et le déroulement de l'opération, rapport qui sera remis au ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi et à la commission des participations et des transferts.

### **Troisième partie : le rôle de la Commission des participations et des transferts dans les cessions de participations de l'Etat**

La création d'une Commission indépendante chargée de veiller à la régularité du déroulement des opérations de privatisation est un élément clef du dispositif mis en place par la loi du 6 août 1986 qui a fourni, pour la première fois en France, le cadre légal des transferts au secteur privé de participations détenues par l'Etat dans des entreprises du secteur industriel ou financier.

Cette création répondait à une double motivation. D'une part, le Conseil constitutionnel avait explicité les garanties auxquelles sont conditionnés de tels transferts, en particulier pour assurer que la cession des participations ne se fasse pas à un prix inférieur à leur valeur et que le choix des investisseurs ne procède d'aucun privilège. D'autre part, le contexte politique et la nécessité de recourir au marché recommandaient de rendre le plus objectif et le plus transparent possible le processus de privatisation afin d'asseoir la confiance de l'opinion publique et des investisseurs.

Ce processus était un enjeu majeur dans un pays où, largement du fait des circonstances historiques, le poids du secteur public dans l'activité économique était devenu très important à la suite de trois vagues de nationalisations en 1937, 1945 et 1982.

La loi du 19 juillet 1993 a largement renforcé les dispositions prévues par la loi de 1986, notamment pour tenir compte des conclusions d'une commission d'enquête parlementaire fin 1989 ; elle a en particulier introduit l'avis conforme de la Commission pour les cessions de gré à gré. De façon plus ponctuelle, la loi du 19 février 2001 a également accru les pouvoirs de la Commission en lui reconnaissant un droit d'opposition aux augmentations de capital réservées aux salariés et aux attributions de stock-options. Des dispositions législatives spécifiques ont en outre à plusieurs occasions fait intervenir la Commission (lois sur TF1, la CNCA, Air France, La Poste, ...).

La dénomination de la Commission a varié dans le temps, le décret du 27 avril 1998 ayant retenu en dernier lieu les termes « Commission des participations et des transferts » qui ont été substitués à ceux de « Commission de la privatisation ».



## 1<sup>ère</sup> partie : la procédure de privatisation

Compte tenu des exigences constitutionnelles, les aspects juridiques de la procédure de privatisation ont une grande importance. Le Législateur a ainsi précisément défini d'une part les critères déterminant le recours aux différents instruments juridiques et d'autre part les modes de cession dont il peut être fait usage.

### 1/ aspects légaux

Selon l'article 34 de la Constitution de 1958, relèvent du domaine de la loi « les nationalisations d'entreprises et les transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé ». Le Conseil constitutionnel a précisé (décision n°86-207 des 25 et 26 juin 1986) que cette disposition « n'impose pas que toute opération impliquant un transfert du secteur public au secteur privé soit directement décidée par le législateur ; qu'il appartient à celui-ci de poser des règles dont l'application incombera aux autorités ou aux organes désignés par lui ». Les entreprises « dont l'exploitation a ou acquiert les caractères d'un service public national ou d'un monopole de fait » doivent cependant rester la propriété de la collectivité aux termes du 9<sup>ème</sup> alinéa du préambule de la Constitution de 1946 maintenu en vigueur par celle de 1958.

La nature des instruments juridiques à utiliser pour effectuer un transfert du secteur public au secteur privé est définie par les lois des 2 juillet 1986, 6 août 1986 et 19 juillet 1993<sup>2</sup>.

Ces lois distinguent deux cas principaux :

- celui des entreprises (et leurs filiales) qui sont entrées dans le secteur public en application d'une disposition législative : le parallélisme des formes implique que leur transfert au secteur privé soit autorisé par une loi (les lois des 2 juillet 1986 et 19 juillet 1993 contiennent des listes d'entreprises à cet effet). La décision de transfert, immédiat ou par tranches, est prise ensuite par décret et le président du conseil d'administration ou les membres du directoire de l'entreprise, qui vont conduire le passage au secteur privé, sont désignés ;

- celui des autres entreprises dont l'Etat détient plus de 50 % du capital : la loi distingue alors suivant le caractère direct ou indirect de la détention, la taille de l'entreprise (personnel et chiffre d'affaires sur base consolidée) et la nature du transfert (cession de la majorité ou d'une simple participation). Selon ces cas, l'instrument requis va de la loi à une totale liberté de cession.

Le tableau ci-après présente les différentes situations.

<sup>2</sup> Les montants et seuils en francs mentionnés dans ces lois ont été adaptés en euros par l'ordonnance du 19 septembre 2000.

			<i>transfert de la majorité</i>	<i>transfert d'une simple participation</i>
entreprises entrées dans le secteur public par une disposition législative			loi (+ décret)	
autres entreprises dont l'Etat détient plus de 50 % du capital	détention <i>directe</i>	effectifs > 1000 ou CA > 150 M €	loi (+ décret)	décret
		effectifs < 1000 et CA < 150 M €	décret	
	détention <i>indirecte</i> (« respirations »)	effectifs > 1000 ou CA > 150 M €	décret *	(libre)***
		effectifs < 1000 et CA < 150 M €	déclaration **	(libre)***

\* sur avis conforme de la Commission des participations et des transferts si effectifs > 2 500 ou chiffre d'affaires > 375 millions €

\*\* déclaration préalable avec délai d'opposition du Ministre chargé de l'Economie si effectifs > 50 ou chiffre d'affaires > 7,5 millions €

\*\*\* relève de la décision de l'entreprise publique détentrice de la participation

La loi a prévu (art.10 modifié de la loi du 6 août 1986) des modalités particulières de protection des intérêts supérieurs du Pays qui pourraient être affectés par la cession au secteur privé de sociétés aux activités stratégiques. A cet effet, au début du processus de privatisation d'une entreprise, un décret prononce, « si la protection des intérêts nationaux l'exige », la transformation d'une action ordinaire de l'Etat en une action spécifique (pratique anglaise de la *golden share*) qui donne à celui-ci des droits particuliers : agrément des prises de participations importantes dans l'entreprise, nomination de représentants de l'Etat sans voix délibérative au conseil d'administration ou de surveillance, pouvoir de s'opposer à des aliénations d'actifs qui seraient de nature à porter atteinte aux intérêts nationaux. Une action spécifique avait été instituée lors des privatisations de Elf Aquitaine, de Thomson CSF (Thales) et de Aerospatiale Matra. Deux actions spécifiques demeurent aujourd'hui, celles de Thales et de GDF-Suez.

La loi définit ensuite l'ensemble des modes selon lesquels le transfert au secteur privé peut être réalisé. Elle précise tout d'abord que le transfert peut s'effectuer par cession, échange ou émission de tous titres ou valeurs mobilières, renonciation à des droits préférentiels de souscription, dissolution ou liquidation d'entreprise (art. 1<sup>er</sup> de la loi du 6 août 1986).

*Les transferts des participations directes de l'Etat peuvent être réalisés par deux moyens principaux* (titre II de la loi précitée et en particulier son art. 4) :

- suivant les procédures du marché financier ;

- par appel à des acquéreurs hors marché (appel d'offres avec cahier des charges ou sous contrôle d'une personnalité indépendante), et éventuellement dans le cadre d'un accord de coopération industrielle, commerciale ou financière (art. 1<sup>er</sup> du décret du 3 septembre 1993).

*En cas de cession sur le marché, des titres doivent de plus être proposés aux salariés de l'entreprise assortis éventuellement de conditions préférentielles, tant en termes de prix (un rabais d'au plus 20 % peut être consenti) que de délais de paiement (trois ans maximum). Le volume de titres offerts aux salariés est limité à 10 % du total de l'opération et, pour chaque bénéficiaire, à cinq fois le plafond annuel des cotisations de la sécurité sociale. Le Ministre chargé de l'Economie peut décider d'étendre ces dispositions aux opérations effectuées hors marché (art. 11 de la loi du 6 août 1986).*

*Les transferts des **participations indirectes** font l'objet d'une procédure spécifique qui dépend de la taille de l'entreprise cédée (titre III de la loi du 6 août 1986, articles 20 à 22).*

## **2/ La procédure de privatisation**

La mise en œuvre, dans le cadre des dispositions légales, du transfert d'une entreprise au secteur privé relève du Gouvernement. Au sein de celui-ci, le Ministre chargé de l'Economie assure la conduite opérationnelle du transfert, les travaux étant concrètement menés par l'Agence des participations de l'Etat. C'est ainsi le Ministre qui décide du calendrier des opérations, des techniques utilisées et des modalités définitives du transfert. Il se fait assister par une ou plusieurs banques conseils dont le choix a été fait sur l'avis du Comité de sélection des banques conseils de l'Etat.

Le déroulement des trois grandes procédures de cession peut être résumé comme suit :

### ***1<sup>er</sup> cas : cession par l'Etat sur le marché financier***

Les opérations sur le marché peuvent en pratique être de deux types.

#### ***a- vente de titres sur le marché :***

La vente de titres sur le marché peut concerner :

- une première introduction en bourse des actions de la société,
- les actions (existantes ou nouvelles), ou des titres convertibles en actions, d'une société déjà cotée.

Chacun de ces deux cas implique bien sûr des formalités spécifiques, en particulier vis-à-vis du droit boursier. Ils posent surtout de manière particulière le problème de la fixation du prix. Si l'action est déjà cotée, l'historique des cours fournit un élément important d'appréciation pour déterminer le prix de cession. A l'inverse, en cas de première introduction, une certaine décote par rapport au prix maximal est en général pratiquée. Dans le cas des obligations convertibles, doivent être fixés le prix d'émission ainsi que le taux nominal de rendement, ce qui suppose une valeur implicite de l'action.

Du point de vue chronologique, l'opération débute par un communiqué du Ministre chargé de l'Economie qui en précise les principales caractéristiques et indique le calendrier. Un *document de référence* sur la société concernée ainsi qu'une *note d'opération préliminaire* détaillant ces éléments et visés par l'Autorité des Marchés Financiers sont mis aussitôt à la disposition du marché. Les prix ne sont pas encore connus, ni d'ailleurs les quantités exactes, des clauses d'extension étant en général prévues pour prendre en compte le succès de la souscription (prix et quantités figureront dans la *note d'opération définitive* publiée en fin d'opération). Le Ministre peut aussi décider à ce moment qu'aucune personne physique ou morale ne pourra acquérir à l'occasion de l'opération plus de 5 % des titres cédés (art. 9 de la loi du 6 août 1986).

Dans les cessions sur le marché, deux types de souscripteurs sont recherchés pour lesquels des procédures différentes sont utilisées en parallèle :

α- les **investisseurs institutionnels**, français et étrangers, se voient proposer un **placement global** garanti par un syndicat bancaire (P.G.G.). Les banques constituent un syndicat de placement qui collecte les souscriptions des investisseurs institutionnels et en garantissent le règlement. Une fourchette indicative du prix envisagé est communiquée au marché à l'ouverture de l'opération. Au fur et à mesure de l'arrivée des ordres (quantités et éventuellement limites de prix), un *livre d'ordres* est construit qui donne l'image de la demande de titres et permet au Ministre de fixer le prix ainsi que les quantités définitives. La qualité des souscripteurs est également prise en compte pour l'attribution, l'objectif étant de favoriser l'investissement durable ;

β- les **particuliers** participent quant à eux à une offre publique de vente qui comprend une période de réservation où sont recueillies les intentions de souscriptions puis une période de placement à proprement parler où les ordres deviennent irrévocables. L'opération peut prendre deux formes :

\* dans **l'offre à prix ferme** (O.P.F.), les souscripteurs connaissent le prix de l'action offerte et demandent donc une quantité de titres,

\* dans **l'offre à prix ouvert** (O.P.O.), utilisée pour la première fois en France lors de la deuxième ouverture du capital de France Télécom, le prix de l'action offerte n'est pas connu et les particuliers souscrivent donc pour un certain montant et non une quantité de titres. Le Ministre a toutefois indiqué un prix maximal de l'action avant la phase des souscriptions irrévocables. Cette formule présente l'avantage de permettre l'adaptation à la fois du prix et de la quantité en fonction du succès de la souscription.

Dans les deux cas, les ordres sont reçus par les intermédiaires financiers et des statistiques quotidiennes sont établies. En général, la demande excédant très largement l'offre, les souscriptions ne peuvent être servies que dans une certaine proportion.

En vue d'augmenter la quantité de titres offerts aux particuliers, une clause prévoit en général qu'en cas de forte demande du public une partie des titres proposés aux investisseurs institutionnels seront transférés à l'offre aux particuliers (clause de *clawback*).

Les particuliers se voient offrir des conditions favorables spécifiques : prix inférieur à la cession aux institutionnels, attribution d'actions gratuites en cas de conservation pendant une certaine durée des titres souscrits, exemption de frais de conservation.

Compte tenu de la volatilité du marché, une nouvelle procédure est utilisée depuis 2002 pour les cessions importantes par l'Etat d'actions de sociétés déjà cotées (la plus élevée en montant a été la privatisation de France Télécom en 2004). Il s'agit du placement privé selon la technique du **livre d'ordre accéléré**, réservé aux investisseurs institutionnels. Cette procédure, qui se déroule en quelques heures, permet d'éviter la trop forte baisse des cours que l'annonce d'une opération classique s'est révélé entraîner dans un marché volatil.

La cession sur le marché d'un volume important de titres peut être de nature à perturber pendant une certaine période les cotations de l'action de la société. Pour cette raison, le syndicat bancaire reçoit pour mission d'assurer une certaine stabilisation des cours. Il dispose notamment à cette fin de la possibilité d'acquérir un volume supplémentaire de titres (pratique dite de la surallocation ou *green shoe*). Un arrêté du Ministre de l'Economie précise *in fine* les modalités définitives de la cession.

#### *b- offre publique d'échange :*

Le lancement par une entreprise publique d'une offre d'échange entraîne dilution de la participation de l'Etat et est donc soumis aux lois de privatisation. L'offre peut également être incluse dans une offre mixte d'achat et d'échange. Plusieurs opérations ont été réalisées depuis 2003 suivant cette procédure, en particulier la privatisation d'Air France en 2004 suite au succès de son offre publique sur les actions de la compagnie néerlandaise KLM.

En sens inverse, l'Etat peut décider d'apporter les titres qu'il détient dans une entreprise publique à une offre d'échange initiée par une société privée. La première opération réalisée selon ce schéma s'est traduite en 2005 par la privatisation de la Snecma par apport des actions détenues par l'Etat à l'offre publique mixte de la société Sagem. En droit, une telle opération est traitée comme une cession hors marché sur la base d'un accord de coopération (cf. ci-dessous).

#### *2<sup>ème</sup> cas : cession par l'Etat hors marché (gré à gré)*

Le Ministre chargé de l'Economie peut décider de faire appel à des acquéreurs hors marché. Cette cession peut être la seule méthode utilisée pour la privatisation d'une entreprise ou être employée conjointement à une ou plusieurs mises sur le marché.

Trois motifs principaux peuvent expliquer une telle décision :

- le souhait de faire émerger un actionnariat stable (pratique des *noyaux durs* puis des *groupes d'actionnaires stables*) : assez systématiquement mise en œuvre jusqu'en 1996, cette technique a été de nouveau utilisée en 1999 pour la cession du Crédit lyonnais (*groupe d'actionnaires partenaires*) ;
- la recherche de partenaires dans le cadre d'une stratégie industrielle ;
- la situation très dégradée de l'entreprise à céder (supposant au demeurant une recapitalisation préalable par l'Etat).

Trois procédures sont possibles pour réaliser une cession hors marché d'une participation directe de l'Etat. L'objectif est dans chacun des cas d'assurer la transparence de l'opération, grâce notamment à la publicité préalable du transfert au *Journal officiel*.

a- la première méthode consiste à établir un **cahier des charges** qui précise les modalités de la cession, les conditions à remplir par les candidats à l'achat et les critères de sélection des acquéreurs. Les candidats, sous réserve d'un engagement de confidentialité, ont accès à des informations privilégiées sur l'entreprise (pratique des *data rooms*). Ils doivent indiquer comment ils rempliront les objectifs fixés par le cahier des charges et proposer un prix. Dans les opérations les plus récentes réalisées, deux phases ont en général été ménagées : à l'issue de la première, une pré-sélection a été réalisée ouvrant l'accès des candidats choisis à des informations supplémentaires de nature confidentielle. La sélection finale s'est faite sur la base des propositions corrigées en fonction de ces informations complémentaires. La Commission des participations et des transferts joue dans ce processus un rôle décisif (voir deuxième partie).

b- lorsqu'il n'est pas prévu de cahier des charges, le Ministre chargé de l'Economie nomme une **personnalité indépendante** chargée d'établir un rapport sur les conditions et le déroulement de l'opération. Il montre en particulier comment tous les candidats potentiels ont pu faire valoir leurs propositions. Cette procédure n'a été choisie que dans un nombre limité de cas où la situation particulière de l'entreprise le conseillait (Banque Française pour le Commerce Extérieur, Société Marseillaise de Crédit, Société Française de Production, CADEC).

c- la troisième procédure est celle des cessions de participations prévues par un **accord de coopération** industrielle, commerciale ou financière. Dans ce cas, un avis est simplement publié au *journal officiel* précisant les objectifs de l'accord et l'identité des participants, le Ministre ne pouvant approuver la cession qu'après un délai de quinze jours à compter de cette publication. D'importantes opérations ont été conduites selon cette méthode, telles les étapes ayant mené à la création d'EADS et de GDF-Suez ou plusieurs des ouvertures du capital de Thomson (Multimedia) et de Thales à des partenaires industriels .

La procédure de l'accord de coopération ne peut permettre le transfert au secteur privé de la majorité du capital d'une société que dans le cas où l'accord emporte restructuration d'une ou plusieurs entreprises intéressant directement la défense nationale (cela a été le cas de Thales et de Snecma) ou la sécurité ou la continuité de l'approvisionnement en énergie (GDF-Suez).

### ***3<sup>ème</sup> cas : opérations de « respiration » (participations indirectes)***

L'initiative et la conduite d'une opération de cession d'une participation indirecte de l'Etat revient en pratique à la ou les entités publiques qui détiennent cette participation. Lorsqu'elle est requise en fonction des seuils (voir plus haut), l'autorisation de transfert est donnée par décret au vu d'un dossier qui est analysé par l'Agence des participations de l'Etat et qui comprend l'évaluation de la valeur de l'entreprise par des experts indépendants. Le prix de cession doit être au moins égal à cette valeur et les intérêts nationaux doivent être préservés.

\* \*  
\*

**En pratique, les grandes opérations de transferts réalisées par l'Etat ont souvent compris simultanément des opérations réalisées sur le marché et des cessions de gré à gré.** Tel a été le cas, pour donner un exemple, de la deuxième opération sur France Télécom de novembre 1998. Ce transfert comprenait :

- une cession de gré à gré de 2 % du capital à Deutsche Telekom (dans le cadre d'une prise de participations croisées liée à un accord industriel),
- une mise sur le marché qui elle-même incluait :
  - . l'attribution de bons de souscription d'actions,
  - . une émission d'obligations convertibles en actions,
  - . une cession d'actions sur le marché pour le public (offre à prix ouvert) et pour les investisseurs institutionnels (placement garanti par un syndicat bancaire),
- une offre réservée aux salariés.

**De plus, plusieurs grandes opérations ont été réalisées par tranches successives : une première ouverture du capital précédait la privatisation (cas de France Télécom, Renault, Air France, Bull, Thomson, GDF).**

Le tableau ci-après résume les différentes procédures :

<i>nature de la participation</i>	<i>méthodes possibles de transfert</i>		
<i>participations directes</i>  (titre II de la loi du 6 août 1986)	marché financier	investisseurs institutionnels	placement global garanti (PGG) <i>ou</i> avec livre d'ordres accéléré (ABB)
		particuliers	offre à prix ferme (OPF)
			offre à prix ouvert (OPO)
		offre publique d'échange	
	+ offre réservée aux salariés		
	gré à gré	avec cahier des charges	
sous contrôle d'une personnalité indépendante			
dans le cadre d'un accord industriel			
+ (facultatif) offre réservée aux salariés			
<i>participations indirectes</i> (titre III de la loi) si effectifs > 1000 ou CA > 150 M €	autorisation par décret sur base d'un dossier comprenant l'évaluation de la valeur de l'entreprise par des experts indépendants		

## 2<sup>ème</sup> partie : le rôle de la Commission des participations et des transferts

Dans sa décision précitée des 25 et 26 juin 1986, le Conseil constitutionnel avait statué, sur la base du principe d'égalité et des dispositions de la déclaration de 1789 relatives au droit de propriété, « que la Constitution s'oppose à ce que des biens ou entreprises faisant partie de patrimoines publics soient cédés à des personnes poursuivant des fins d'intérêt privé pour des prix inférieurs à leur valeur ».

Le Conseil constitutionnel en a déduit des conséquences précises en matière de prix de cession, de transparence du choix des acquéreurs et de protection de l'indépendance nationale. En particulier, il exige que l'évaluation des entreprises à transférer soit faite « par des experts compétents totalement indépendants des acquéreurs éventuels ».

La loi du 6 août 1986 (modifiée en 1993, 1996 et 2001) a intégré ces exigences essentiellement grâce à la création d'une Commission, actuellement dénommée Commission des participations et des transferts, dont le statut et les missions sont décrits par les articles 3, 4 et 20 de la loi.

### **1/ Le statut de la Commission (art. 3 de la loi du 6 août 1986)**

**La Commission** est composée de sept membres, parmi lesquels un président dont la voix est prépondérante en cas de partage égal des suffrages. Les membres sont nommés par décret du Premier Ministre pour cinq ans et choisis « en fonction de leur compétence et de leur expérience en matière économique, financière ou juridique ». En cas de vacance, un remplaçant est nommé pour la durée restant à courir du mandat.

Les membres de la Commission sont soumis à un certain nombre de contraintes, visant à assurer leur indépendance :

- ils sont astreints au secret professionnel,
- leurs fonctions « sont incompatibles avec tout mandat de membre du conseil d'administration, du directoire ou du conseil de surveillance d'une société commerciale par actions ou toute activité rétribuée au service d'une telle société, de nature à les rendre dépendants des acquéreurs éventuels »,
- ils ne peuvent, pendant un délai de cinq ans à compter de la cessation de leurs fonctions, « devenir membre d'un conseil d'administration, d'un directoire ou d'un conseil de surveillance d'une entreprise qui s'est portée acquéreur de participations antérieurement détenues par l'Etat, ou d'une de ses filiales, ou exercer une activité rétribuée par de telles entreprises ».

La Commission, statuant à la majorité de ses membres, déclarerait démissionnaire d'office le membre qui aurait manqué aux obligations d'un des deux premiers tirets ci-dessus.



Les membres du collège de la Commission présentent ainsi des horizons complémentaires : hauts fonctionnaires de l'Etat ayant également exercé des responsabilités élevées dans des entreprises, anciens dirigeants de grands groupes industriels ou financiers. Le régime très contraignant des incompatibilités conduit à désigner en général des personnalités n'exerçant plus directement d'activités dans les affaires.

Un **secrétariat général** organise les travaux et prépare l'examen des dossiers par la Commission. Le secrétaire général est nommé par décision du Ministre chargé de l'Economie sur proposition du président de la Commission.

## **2/ Les missions de la Commission**

La loi du 6 août 1986, afin de satisfaire les exigences constitutionnelles, fait intervenir la Commission selon des modes différents suivant qu'il s'agit d'opérations réalisées sur le marché ou d'opérations de gré à gré. Les deux objectifs de ces interventions sont la protection des intérêts patrimoniaux de l'Etat et la transparence de la sélection des acquéreurs.

La Commission intervient dans les cas ci-dessus décrits, soit :

- le transfert de participations directes de l'Etat -ou dans des entreprises mentionnées dans les annexes aux lois des 2 juillet 1986 et 19 juillet 1993- tant que l'Etat détient directement plus de 20 % du capital (application du titre II de la loi du 6 août 1986),
- le transfert de la majorité du capital dans le cas des participations indirectes (titre III de la loi du 6 août) et sous réserve de certains seuils.

La Commission intervient de plus, depuis la loi du 19 février 2001 sur l'épargne salariale, lors d'augmentations de capital réservées aux salariés ou d'attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions par des entreprises mentionnées au premier tiret ci-dessus.

Dans tous les cas, la Commission est à l'origine saisie par le Ministre de l'Economie de l'opération projetée et du calendrier prévu.

### ***1<sup>er</sup> cas : cession de participations directes par l'Etat sur le marché financier (et offre réservée aux salariés)***

Dans le cas, qui est le plus fréquent, des cessions sur le marché financier, **la Commission** intervient en premier lieu au titre de la protection des intérêts patrimoniaux de l'Etat. A cet effet, **elle fixe la valeur de l'entreprise** par un avis qui est rendu public (pour des raisons évidentes, cet avis n'est publié au *Journal officiel* qu'à la fin de l'opération de marché). En cas d'offre publique d'échange, la Commission se prononce sur la parité. Les méthodes d'évaluation utilisées sont décrites plus loin.

En pratique, la Commission est consultée, formellement ou informellement, dès l'annonce de la fourchette indicative de prix au marché, de telle manière que cette fourchette ne soit pas incompatible avec l'ordre de grandeur du prix qu'envisage de fixer la Commission.

De plus, la Commission donne son **avis sur les procédures** de mise sur le marché. Elle est ainsi amenée à se prononcer sur les techniques utilisées et les caractéristiques des instruments éventuellement émis (bons de souscription, obligations convertibles,...), au regard de leur régularité juridique et de l'intérêt de l'Etat.

La Commission se prononce également sur les caractéristiques de l'offre réservée aux salariés et en particulier sur le coût des avantages consentis par l'Etat.

Le Ministre chargé de l'Economie arrête les prix de cession ainsi que les conditions définitives de l'opération. **Les prix « ne peuvent être inférieurs à l'évaluation faite par la Commission »** et l'arrêté ne peut dater de plus de trente jours après l'avis de la Commission. Cette dernière émet un nouvel avis -en général non publié- sur cet arrêté pour attester la conformité des décisions du Ministre avec son avis sur la valeur fixée.

### *2<sup>ème</sup> cas : cession de participations directes par l'Etat hors marché (gré à gré)*

En cas d'opérations de gré à gré, le législateur a pris des précautions particulières pour assurer le respect des normes constitutionnelles. Ces garanties ont été augmentées par la loi du 19 juillet 1993 qui a modifié l'art. 4 de la loi du 6 août 1986 et qui prescrit que **« le choix du ou des acquéreurs et les conditions de cession sont arrêtées par le Ministre chargé de l'Economie, sur avis conforme de la Commission »**.

En pratique, la Commission est amenée à se prononcer par des avis -publiés au *Journal officiel*- qui lient le Ministre à toutes les phases de l'opération :

- fixation du cahier des charges,
- éventuelle pré-sélection des candidats,
- sélection finale du ou des acquéreurs et détermination du prix.

Il est cependant toujours possible au Ministre de mettre fin à une opération, à tout moment de la procédure.

Il est logique que la loi attribue à la Commission un rôle différent pour les opérations de marché et les opérations de gré à gré :

- dans le premier cas, le marché apporte des références solides et objectives pour fixer la valeur de l'entreprise, d'où un avis simple de la Commission sur l'évaluation qui permet au Ministre de fixer éventuellement un prix supérieur ;
- dans le second cas, les opérations sont plus délicates et laissent davantage de place à des appréciations subjectives, d'où l'exigence d'un avis conforme de la Commission qui lie le Ministre sur toutes les conditions de la cession, en particulier son prix.

Sur l'éventuelle offre réservée aux salariés qui serait décidée par le Ministre, la Commission émet un avis simple, comme dans le cas des opérations de marché.

### *3<sup>ème</sup> cas : opérations de « respiration » (participations indirectes)*

La nécessité de précautions s'impose tout autant dans les opérations dites de « respirations ». Là aussi, la loi de 1993 a renforcé les dispositions de la loi de 1986.

La Commission n'intervient que dans le cas de transferts de participations majoritaires portant sur des entreprises au delà de **certaines seuils** appréciés sur une base consolidée : effectif supérieur à 2 500 personnes ou chiffre d'affaires dépassant 375 millions d'euros. L'autorisation de cession ne peut alors être accordée par décret « qu'après **avis conforme** de la Commission ». La Commission vérifie que les prescriptions légales sont réunies. D'après l'art. 20 de la loi du 8 août 1986, elle fixe la valeur de l'entreprise, au-dessous de laquelle celle-ci ne peut être cédée. Dans beaucoup de cas, compte tenu du déroulement des opérations qui amène le Ministre à présenter à la Commission un projet de cession à un certain prix, la fixation de la valeur de l'entreprise ne se distingue pas pour la Commission de son avis -dont la conformité est requise- sur le prix de cession. Dans certains cas, la Commission intervient à plusieurs étapes de l'opération.

Le Ministre peut également soumettre à la Commission toute opération de « respiration » au-dessous des seuils précités. Dans ce cas, le rôle de la Commission se limite à fixer la valeur de l'entreprise (art. 5 du décret du 24 octobre 1986).

### *4<sup>ème</sup> cas : augmentations de capital réservées aux salariés et attributions d'options de souscription d'actions (stock-options)*

L'article 31 de la loi du 19 février 2001 sur l'épargne salariale a ouvert la possibilité, pour les entreprises dans lesquelles l'Etat détient directement plus de 20% du capital, de procéder à des augmentations de capital réservées aux salariés et à des attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions, accompagnées des avantages de droit commun, et pour autant que ces opérations n'aient pas pour effet de transférer la majorité du capital au secteur privé.

Dans ces cas, la Commission dispose d'un délai de dix jours, après notification des opérations par le Ministre, pour s'y opposer « si les conditions de celles-ci ne sont pas conformes aux intérêts patrimoniaux des personnes publiques ».

Pour ces opérations, la Commission ne procède pas à une évaluation stricto sensu de l'entreprise. Aux termes du décret du 16 juillet 2001, elle reçoit, pour son appréciation, des renseignements sur la valeur des actifs, les bénéfices réalisés, les filiales et les participations, les perspectives d'avenir et, le cas échéant, l'évolution du cours de bourse.

La décision par laquelle, le cas échéant, la Commission s'oppose à l'opération est transmise au Ministre ainsi qu'au président de la société concernée et elle est publiée au *Journal officiel*.

Le tableau suivant résume les différents cas :

<i>nature de la participation</i>	<i>mode de cession</i>	<i>interventions de la Commission</i>
<i>participations directes</i> (titre II de la loi du 6 août 1986)	marché financier	avis fixant la valeur de l'entreprise et sur les procédures de mise sur le marché
	gré à gré	. fixation de la valeur de l'entreprise . avis conforme sur le choix des acquéreurs et les conditions de la cession
	offre aux salariés liée à une cession de participation par l'Etat	avis sur les modalités de l'offre
	. augmentation de capital réservée aux salariés . attribution de stock-options	droit d'opposition dans les dix jours
<i>participations indirectes</i> (titre III de la loi)	si effectifs > 2500 ou CA > 375 M €	. fixation de la valeur de l'entreprise . avis conforme sur l'autorisation de cession
	autres cas (facultatif)	avis fixant la valeur de l'entreprise

Des lois spécifiques peuvent également prévoir l'intervention de la Commission dans d'*autres opérations* et définissent alors les modalités de son rôle. Tel a été le cas en particulier des lois concernant la cession de TF1, la mutualisation de la Caisse Nationale de Crédit Agricole, les ouvertures du capital d'Air France et de La Poste.

Enfin, le Ministre peut bien sûr souhaiter recueillir l'avis de la Commission à titre consultatif sur toute autre opération, lorsqu'elle comporte des enjeux financiers importants pour le patrimoine public. Tel a été en 2001 le cas de l'alliance entre la Caisse des Dépôts et Consignations et le groupe des Caisses d'épargne et en 2006 celui de la cession par la CDC de sa participation dans la Caisse nationale des Caisses d'épargne. En 2009 et 2010, le Ministre a également recueilli l'avis de la Commission sur la valeur de lots de fréquences hertziennes à céder aux opérateurs de téléphonie mobile.

### **3/ La procédure devant la Commission**

La description du déroulement d'un dossier devant la Commission permet de comprendre ses méthodes et les moyens dont elle dispose. Sa mission essentielle est, on l'a vu, d'évaluer la valeur de l'entreprise.

#### ***a- Méthodes et moyens dont dispose la Commission :***

La procédure devant la Commission débute toujours par une lettre de saisine du Ministre chargé de l'Economie qui expose les caractéristiques et le calendrier prévisionnels de l'opération.

La Commission se réunit en général pendant deux journées entières par semaine. Elle réfléchit sur la problématique des dossiers qui lui sont présentés, établit un calendrier de leur examen, étudie les documents qui lui sont transmis et procède à des auditions. L'instruction des dossiers est toujours collégiale et impartiale. Les décisions résultent en pratique du consensus des membres.

La Commission reçoit de nombreux documents établis principalement par l'Agence des participations de l'Etat du Ministère de l'Economie, par l'entreprise qui fait l'objet du transfert et éventuellement par l'entité publique vendeuse (participations indirectes) et les acquéreurs potentiels. Les **banques conseils des différentes parties**, et le cas échéant des cabinets juridiques, remettent des rapports, dont les plus importants concernent l'évaluation de l'entreprise (voir plus loin). La Commission est elle-même amenée à demander des éléments complémentaires d'information au fur et à mesure de son examen du dossier. En pratique, les rapports des banques conseils -françaises, européennes ou américaines- sont les documents de référence les plus importants.

Les **auditions** constituent une autre source d'information importante de la Commission. Celle-ci procède systématiquement à des auditions de l'Agence des participations de l'Etat, des dirigeants de l'entreprise cédée, de l'entité publique vendeuse et des candidats à l'acquisition. D'autres autorités administratives particulièrement compétentes pour le secteur concerné peuvent aussi être entendues (telles que l'ARCEP, la Commission de régulation de l'énergie ou l'Autorité de contrôle prudentiel). Enfin, la Commission peut entendre les commissaires aux comptes qui sont à son égard déliés du secret professionnel. Toutes ces auditions se font dans les conditions les plus strictes de confidentialité.

La Commission prend en compte les objectifs du Gouvernement qui se traduisent notamment par une *recommandation de prix* qui fait l'objet d'une note motivée de l'Agence des participations de l'Etat.

Des notes techniques sont établies pour la Commission par son secrétariat général ainsi que des projets pour les avis.

La Commission délibère sur le texte de ses avis, en général au cours de plusieurs séances. Les avis sont motivés.

### ***b- L'évaluation de la valeur des entreprises***

L'évaluation de la valeur des entreprises faisant l'objet d'un transfert est une des missions essentielles de la Commission, en vue d'assurer que, conformément aux dispositions légales, les éléments du patrimoine public sont cédés à une juste valeur.

Compte tenu de l'importance décisive de l'évaluation fixée par la Commission, le Législateur a lui-même précisé la méthodologie qui devait être suivie, reprenant pour cela les termes de la décision des 25 et 26 juin 1986 du Conseil constitutionnel qui exigeait que l'évaluation soit « conduite selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés en tenant compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur boursière des titres, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir ». Ces mots sont repris textuellement à la fois au titre II et au titre III de la loi du 6 août 1986.

La loi requiert ainsi que la Commission conduise une analyse selon les méthodes « couramment pratiquées » et qui soit « multicritères » : prise en compte de la capitalisation boursière, de l'actif net consolidé (et réévalué), de la rentabilité et des « perspectives d'avenir ». Il revient à la Commission à partir des résultats donnés par les différentes méthodes, d'apprécier la pertinence relative de chacun d'entre eux dans l'espèce et de les pondérer en conséquence.

Pour opérer ce travail, la Commission dispose des rapports d'évaluation qui ont été établis par les banques conseils de l'Etat et celles de l'entreprise cédée (ou le rapport de l'expert indépendant désigné par le cédant dans le cas d'une « respiration »). Ces rapports, souvent volumineux, établissent des fourchettes d'évaluation en fonction des différentes méthodes applicables. De façon assez générale ils proposent des estimations fondées sur :

- la capitalisation boursière (cours *spot* à une date donnée ou moyenne sur une certaine période jugée significative),
- l'actif net réévalué et consolidé,
- la comparaison avec des sociétés cotées comparables : les agrégats prévisionnels significatifs de l'entreprise (essentiellement EBITDA et résultat net -PER- plus rarement chiffre d'affaires) sont affectés des multiples boursiers observés dans le secteur,
- l'actualisation des flux nets de trésorerie ou de dividendes.

Lorsque le groupe est complexe, ses différents secteurs d'activité peuvent être estimés séparément sur la base des multiples boursiers ou des flux nets ou de méthodes plus sophistiquées.

La Commission apprécie les résultats des différentes approches et s'en entretient avec l'Agence des participations de l'Etat, l'entreprise dont les titres sont transférés et les banques conseils au cours des auditions. Elle demande les informations supplémentaires que nécessite l'examen du dossier (étendue et durée des garanties, charges demeurant éventuellement pour le secteur public, aspects fiscaux ou de droit social). Après délibération, elle fixe la valeur de l'entreprise comme le requiert la loi, ou, le cas échéant, elle se prononce sur la parité d'échange.

\* \*  
\*