

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2024 - A.C. – 04 du 13 septembre 2024

**relatif au transfert au secteur privé par la SNCF et la RATP
de la société SYSTRA**

La Commission,

Vu la lettre en date du 12 septembre 2024 par laquelle le Commissaire aux participations de l'Etat a saisi la Commission, en application de l'article 26 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la société SYSTRA par la SNCF et la RATP ;

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

Vu le contrat de cession en date du 24 juillet 2024 (Share purchase agreement - SPA) entre RATP Coopération, Société Nationale SNCF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (CA-CIB), BNP Paribas, BNP Paribas Participations, Société Générale et Natixis (« le vendeur ») et Financière Auber (« l'acquéreur ») ;

Vu le document d'introduction à l'opération d'ouverture du capital de SYSTRA daté d'octobre 2023 ;

Vu la présentation du plan d'affaires de SYSTRA datée du 14 février 2024 ;

Vu les documents relatifs à la valorisation de SYSTRA datés du 26 mars et du 22 mai 2024 ;

Vu le document consacré à la conclusion du processus de cession daté du 22 mai 2024 ;

Vu le projet de pacte d'actionnaires de SYSTRA transmis à la Commission le 1^{er} août 2024,

Vu le projet d'arrêté transmis à la Commission par l'Agence des participations de l'Etat le 12 septembre 2024 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

le 6 octobre 2023 :

- le ministre chargé de l'économie, représenté par Mme May Gicquel, directrice de participations transports à l'Agence des participations de l'Etat (APE), Mme Deborah Asseraf, chargée de participations ;
- la SNCF, représentée par MM. Pierre Izard, président du conseil de surveillance de SYSTRA et directeur général adjoint honoraire de SNCF, Arnaud Belveau-Jean, directeur stratégie et finances et Lodi de Climens, *M&A project manager* ;
- la RATP, représentée par MM. Jean-Yves Leclercq, directeur financier groupe et Luc Piffard, responsable de l'unité Filiales, Montages, Fiscalité ;

le 14 février 2024 :

- le ministre chargé de l'économie, représenté par M. Emile Blondet, chargé de participations à l'Agence des participations de l'Etat (APE) et Mme Deborah Asseraf, chargée de participations à l'APE ;
- la SNCF, représentée par MM. Pierre Izard, président du conseil de surveillance de SYSTRA et directeur général adjoint honoraire de SNCF, Arnaud Belveau-Jean, directeur stratégie et finances et Lodi de Climens, *M&A project manager* ;
- la RATP, représentée par MM. Jean-Yves Leclercq, directeur financier groupe et Luc Piffard, responsable de l'unité Filiales, Montages, Fiscalité ;
- la Banque NOMURA, conseil des vendeurs, représentée par MM. Jérôme Calvet, directeur général, Maxime Lorthiois et Nicolas Billiotte ;

le 26 mars 2024 :

- le ministre chargé de l'économie, représenté par M. Emile Blondet, chargé de participations à l'APE et Mme Deborah Asseraf, chargée de participations à l'APE ;
- la SNCF, représentée par MM. Pierre Izard, président du conseil de surveillance de SYSTRA et directeur général adjoint honoraire de SNCF, Arnaud Belveau-Jean, directeur stratégie et finances et Lodi de Climens, *M&A project manager* ;
- la RATP, représentée par MM. Jean-Yves Leclercq, directeur financier groupe et Luc Piffard, responsable de l'unité Filiales, Montages, Fiscalité ;
- la Banque NOMURA, conseil des vendeurs, représentée par MM. Jérôme Calvet, directeur général, Maxime Lorthiois et Nicolas Billiotte ;

le 22 mai 2024 :

- le ministre chargé de l'économie, représenté par M. Emile Blondet, chargé de participations à l'APE et Mme Deborah Asseraf, chargée de participations à l'APE ;
- la SNCF, représentée par MM. Pierre Izard, président du conseil de surveillance de SYSTRA et directeur général adjoint honoraire de SNCF, Arnaud Belveau-Jean, directeur stratégie et finances et Lodi de Climens, *M&A project manager* ;
- la RATP représentée par MM. Jean-Yves Leclercq, directeur financier groupe et Luc Piffard, responsable de l'unité Filiales, Montages, Fiscalité et Mme Céline Badziah ;
- la Banque NOMURA, conseil des vendeurs, représentée par MM. Jérôme Calvet, directeur général et Nicolas Billiotte ;

le 11 septembre 2024,

- Latour Capital, représenté par MM Philippe Leoni, associé fondateur et Pierre-Emmanuel Guiné, directeur adjoint ;
- Fimalac, représenté par M. Thierry Moulonguet, membre du comité exécutif.

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 12 septembre 2024, le Commissaire aux participations de l'Etat a saisi la Commission, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la société SYSTRA par la SNCF et la RATP.

La cession projetée entre dans le champ d'application du IV de l'article 22 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 susvisée et doit faire l'objet d'une autorisation préalable par arrêté du ministre chargé de l'économie sur avis conforme de la Commission.

La cession étant réalisée en dehors des procédures des marchés financiers, le ministre a saisi la Commission sur le fondement du II de l'article 26 de l'ordonnance. Conformément aux I et II de l'article 27 de l'ordonnance, la Commission émet un avis sur :

- la valeur de la société ;
- les modalités de la procédure, qui doit respecter les intérêts du secteur public ;
- le choix du ou des acquéreurs et les conditions de la cession.

Outre l'autorisation du ministre chargé de l'économie sur avis conforme de la CPT, la cession est soumise à d'autres autorisations administratives préalables au titre :

- du contrôle des concentrations en France, Suède, Arabie Saoudite et Egypte ;

- des investissements étrangers au Danemark, en Suède et en Roumanie.

Toutes ces autorisations administratives ont été délivrées.

II- SYSTRA est une entreprise d'ingénierie de premier plan au niveau mondial dans le secteur des transports. Ses deux principaux actionnaires sont la SNCF et la RATP, pour 43,4% chacune.

Le solde du capital est détenu pour l'essentiel par quatre banques¹, 1% du capital est auto-détenu et les employés disposent de 0,8%.

SYSTRA, qui signifie "Systèmes de Transports", a été créé le 17 juillet 1992.

De 1992 à 1997, SYSTRA intègre progressivement les activités et les missions de SOFRERAIL (Société française d'études et de réalisations ferroviaires) créée en 1957 par la SNCF pour développer hors de France des solutions pour le rail et de SOFRETU (Société française d'études et de réalisations de transports urbains), créée en 1961 par la RATP en vue d'exporter son expertise dans les grandes villes du monde.

Durant cette période, le groupe se développe également au Royaume-Uni, à Hong Kong et au Moyen-Orient.

De 2012 à 2019, la société accélère son développement international, notamment avec des acquisitions d'entreprises étrangères de mobilité ou d'ingénierie : de 50 % en 2012, la part du chiffre d'affaires réalisée à l'international passe à 70 % en 2019.

En octobre 2021, SYSTRA acquiert SWS, une société d'ingénierie italienne spécialisée dans la conception de tunnels et de structures souterraines en vue de devenir un acteur mondial de référence dans le domaine de l'ingénierie des tunnels et des infrastructures souterraines.

En août 2023, SYSTRA acquiert les trois entités suédoise, danoise et norvégienne d'Atkins spécialisées dans la conception d'infrastructures et le conseil en gestion de projets, ainsi que dans les services de vérification ferroviaire au Danemark. SYSTRA devient ainsi un acteur scandinave de premier plan dans le domaine de l'ingénierie et du conseil pour les infrastructures de transport.

Aujourd'hui, SYSTRA est un des principaux groupes mondiaux du secteur de l'ingénierie des transports avec environ 8900 employés et un carnet de commandes d'environ 1,3 Md€. La société est impliquée dans un métro sur deux et sur une ligne à grande vitesse sur deux dans le monde (hors Chine). Elle est présente dans plus de 80 pays et 76% de son chiffre d'affaires est réalisé à l'international.

SYSTRA offre une approche complète à ses clients avec une large gamme de services depuis la conception, la construction, la supervision, les tests et la mise en service jusqu'à l'ingénierie d'exploitation et la maintenance en passant par la gestion de projet et le conseil.

Le marché sur lequel SYSTRA exerce ses activités dans le monde est en forte croissance et est estimé à un montant de l'ordre de 162 Mds € sur les sept prochaines années.

¹ Crédit Agricole 4,4%, BNP Paribas 3,3%, Société Générale 2% et Natixis 1,7%.

A l'horizon 2027, SYSTRA a pour ambition de devenir l'une des cinq premières sociétés d'ingénierie MTR² et de consolider sa troisième place mondiale en termes de chiffre d'affaires réalisé à l'international.

La croissance organique de SYSTRA ne sera pas suffisante pour atteindre ces objectifs dont la réalisation devra donc passer par une croissance externe.

La politique de croissance externe implique un confortement des fonds propres de SYSTRA par un nouvel actionnaire qui dispose des capacités financières nécessaires.

SYSTRA n'est en effet pas considéré comme un actif stratégique par la RATP et la SNCF. L'actuel pacte d'actionnaires ne permet en outre pas à la SNCF et/ou la RATP de contrôler le conseil de surveillance de la société.

En 2022, un processus de cession a donc été lancé. L'objectif était de trouver un actionnaire minoritaire (environ 47%). Le résultat a été considéré par les actionnaires actuels comme décevant.

Dans ces conditions, la RATP et la SNCF, en accord avec les quatre banques actionnaires, ont décidé de relancer le processus en proposant de céder cette fois une majorité du capital de SYSTRA.

III.- La recherche d'un acquéreur a été engagée par la banque conseil (NOMURA) qui a lancé une procédure compétitive.

Sur les 45 investisseurs financiers sollicités, 16 d'entre eux ont signé des accords de confidentialité pour accéder à des informations plus détaillées et, à l'issue de la première phase, trois offres indicatives ont été reçues.

Le groupement Latour Capital et Fimalac a finalement proposé la meilleure offre ferme qui a donc été retenue.

La cession porte sur 58,2% du capital de Systra. Les cédants sont les quatre banques actionnaires pour la totalité de leurs parts (11,5%), la SNCF et la RATP pour 23,4% chacune. Ces deux dernières entreprises conserveront 20% chacune du capital de SYSTRA.

Les 58,2 % seront logés dans une holding d'acquisition (Financière Auber) détenue à hauteur de 80,1 % par Latour Capital, 16,4 % par Fimalac et 3,6 % pour Société Générale ; ces trois acteurs détiendront ainsi indirectement 46,6 %, 9,5 % et 2,1 % du capital de SYSTRA.

IV.- Créée en 2011, Latour Capital est une société de gestion agréée par l'AMF. La société gère plus de 3,5 Md € d'actifs et est détenue à 100% par ses dix associés.

Latour Capital investit en priorité dans des sociétés présentant un fort potentiel de croissance.

Latour Capital prend des participations dans des PME basées en France et en Europe :

² *Mass Transit and Rail*

- dans le cadre d'opérations de capital développement et de capital transmission ;
- en actionnaire majoritaire ou minoritaire ;
- dont la valeur d'entreprise est supérieure à 150M€.

Latour Capital indique avoir une approche généraliste, avec un intérêt particulier pour le secteur des services aux entreprises.

La durée moyenne de ses investissements est de 4 à 7 ans.

La société indique qu'elle privilégie les transactions primaires et, à cet effet, cible les cessions de filiales non stratégiques de grands groupes. Elle vise en particulier les sociétés présentant un fort potentiel de croissance, bénéficiant d'un avantage compétitif spécifique (produit innovant, atout commercial), ayant ou pouvant avoir une activité internationale forte et s'appuyant sur une solide équipe dirigeante.

Créé en 1992, Fimalac est la holding familiale de Marc Ladreit de Lacharrière, qui bénéficie, grâce à ses investissements, d'une large expérience multisectorielle.

Fimalac investit majoritairement en France, avec une approche de long terme visant à créer des champions mondiaux, via une croissance organique et une stratégie active d'acquisitions.

V.- Le contrat d'acquisition a été signé le 24 juillet 2024. Le prix est fondé sur un mécanisme de *locked box*³ (sur la base des comptes clos le 31 décembre 2023). Il est composé d'un montant fixe assis sur une valeur des titres figée de 630 M€ pour 100% du capital.

Les déclarations et garanties fondamentales, données par l'ensemble des cédants, et les garanties liées à l'activité du groupe, données uniquement par RATP et SNCF, sont couvertes par une police d'assurance limitant la responsabilité des cédants à un montant de 1 euro.

Il est également prévu une indemnité spécifique portant sur une révision à la baisse des montants facturés au titre de certains contrats pour les travaux effectués avant la clôture. Une franchise a été accordée par l'acquéreur et cet engagement est plafonné. En outre, un mécanisme de réduction de l'indemnisation, en cas de surperformance du contrat, est prévue.

Par ailleurs, la RATP et la SNCF s'engagent à ne pas exercer leur droit de faire revenir les salariés détachés au sein de SYSTRA pendant une période de deux ans après la clôture.

Enfin, la Commission a également pris connaissance du pacte d'actionnaires qui encadre la gouvernance future de SYSTRA et les conditions de cession ultérieure des parts sociales par les actionnaires.

³ Un dispositif de *locked box* permet aux parties de convenir, dès la signature du contrat de vente, du prix à payer pour la société cible. Ce prix, déterminé sur la base de comptes passés, est ainsi « verrouillé ». L'acquéreur devient « propriétaire économique » de la cible dès cette date et les flux de trésorerie ultérieurs générés par cette dernière ont vocation à lui revenir. C'est pourquoi, un dispositif de *locked box* conduit à inclure dans le contrat de vente des clauses visant à limiter et, si nécessaire, à compenser les sorties de trésorerie de la cible entre la date de référence et la date de clôture de la transaction ainsi qu'à prévoir un dédommagement (les intérêts) pour le temps courant entre ces deux dates.

Le conseil de surveillance sera composé d'une majorité de représentants de Financière Auber. La SNCF et la RATP y seront également représentées.

Les nominations des membres du directoire se feront en concertation avec la SNCF et la RATP qui auront en outre un droit de veto sur certaines décisions afin de préserver leurs intérêts patrimoniaux.

Au-delà de certains seuils, les opérations d'acquisitions, de cessions et de financement devront également être approuvées par la SNCF et la RATP.

VI.- La Commission a disposé des travaux de valorisation réalisés par NOMURA, conseil du vendeur.

La banque conseil a choisi de retenir à titre principal les méthodes de valorisation DCF⁴, LBO⁵ et celle des comparables de transaction.

La méthode des comparables boursiers a été retenue à titre indicatif.

La méthode DDM⁶ a été écartée par la banque conseil qui considère qu'elle n'est pas adaptée au modèle d'affaires de SYSTRA et à l'horizon d'investissement.

La méthode de l'actif net réévalué a également été écartée, les principaux actifs étant des immobilisations incorporelles dont l'évaluation reposerait sur les prévisions de la société et serait *in fine* redondante avec l'approche DCF.

Par ailleurs, un expert indépendant est chargé chaque année par SYSTRA de déterminer la valeur de la société pour le compte de son FCPE (Fonds commun de placement d'entreprise). Les fourchettes de valeurs qu'il retient sont fondées sur une moyenne des évaluations obtenues par la méthode DCF et par celle des comparables boursiers.

La banque conseil a décidé de ne retenir le résultat de ces évaluations qu'à titre informatif car, d'une part la méthode DCF qu'utilise l'expert indépendant est fondée sur un plan d'affaires différent de celui utilisé pour la transaction, d'autre part, la méthode des comparables boursiers n'a pas été retenue à titre principal par la banque conseil.

Plan d'affaires

Les méthodes DCF et LBO s'appuient sur un plan d'affaires 2023-2027 qui combine un plan d'affaires organique et un plan d'affaires de croissance externe.

Le plan d'affaires a été soumis à une évaluation approfondie de la part des conseils sélectionnés pour réaliser les travaux d'audit de la transaction.

⁴ *Discounted Cash Flow.*

⁵ *Leverage Buy Out.*

⁶ *Discounted Dividend Model.*

Le plan d'affaires global prévoit une augmentation moyenne du chiffre d'affaires de 12,3% de 2022 à 2027 et une forte progression de la marge d'EBIT⁷.

La croissance moyenne retenue pour le plan d'affaires organique est cohérente avec celle du marché dans son ensemble.

Les chiffres d'affaires prévisionnels reposent principalement sur l'écoulement du carnet de commande de SYSTRA, ainsi que sur la conversion des revenus considérés comme sécurisés car dépendant de la capacité de SYSTRA à remporter les appels d'offres sur des projets identifiés ou des extensions de contrats.

SYSTRA a par ailleurs d'ores et déjà engagé en 2023 une stratégie de croissance externe ambitieuse avec comme objectif de faire partie des cinq plus grandes entreprises mondiales de l'ingénierie des transports.

La direction a identifié les cibles potentielles et a déterminé les acquisitions à réaliser au cours de la période 2023-2027.

En 2023, trois acquisitions ont été conclues, en ligne avec le plan de la direction, principalement dans les pays nordiques et en Australie (cf. § II supra). Une acquisition significative a également été finalisée en 2024 (Rail System Australia).

Méthode DCF

La valeur d'entreprise est déterminée par l'actualisation des flux de trésorerie libre que l'entreprise est capable de générer.

L'actualisation est réalisée sur la base d'un CMPC⁸ de 11,2%. Ce taux intègre une prime de risque déterminée sur la base de sociétés françaises du CAC 40 et SBF 120.

Une prime de taille est également prise en compte et a été déterminée sur la base des comparables de transactions et des primes constatées chez les entreprises d'ingénierie cotées.

Le taux de croissance à l'infini retenu est de 1,5%. La banque conseil indique que ce taux reflète la perspective de croissance à long terme de SYSTRA une fois que la société aura réalisé les acquisitions qu'elle projette sur les prochaines années.

Méthode LBO

Cette méthode consiste à déterminer, à fin 2023, la valeur des fonds propres maximum sous contrainte d'un rendement financier cible sur une période d'investissement donnée assortie d'une cession à l'échéance.

Cette méthode est donc fondée sur la génération de *cash flow* aux actionnaires. Elle permet de prendre en compte, d'une part, le niveau et le coût exacts d'endettement utilisés par la structure d'acquisition, d'autre part, le taux de rendement attendu par l'acquéreur.

⁷ *Earnings before interest and taxes.*

⁸ Coût moyen pondéré du capital.

L'horizon d'investissement retenu est conforme aux usages. La valeur terminale est calculée sur la base d'un multiple d'EBIT ajusté.

Le taux de rendement interne cible de l'investisseur est estimé entre 22,5% et 27,5% compte tenu de la nature de l'opération et de l'ambition du plan de croissance externe.

La fourchette de valeur des fonds propres résultant de la méthode LBO est plus large que celle de la méthode DCF.

Transactions comparables

La banque conseil a retenu cinq transactions, dont trois ont été réalisées en 2017 et deux en 2021, dont la société d'ingénierie EGIS, dossier sur lequel la Commission a émis un avis en 2021 .

La fourchette de valeur des fonds propres résultant de la méthode des transactions comparables est plus élevée que celle de la méthode LBO.

Toutefois, la valeur maximum de la méthode des comparables de transactions reste très proche de celle de la méthode LBO.

Comparables boursiers

Cette approche, retenue à titre indicatif, prend pour référence cinq sociétés cotées⁹ ayant une capitalisation boursière comprise entre 1,7 et 17,4 Mds €.

La banque conseil a retenu des sociétés de taille significatives, classées par la presse spécialisée, et dont plus 30% des revenus proviennent de leur activité dans les transports.

Toutefois, aucune des sociétés identifiées n'est pleinement comparable du fait notamment de différences de positionnement, de taille, de profil de croissance, de rentabilité et aucune société ne dispose d'un éventail d'activités pleinement comparable à celui de SYSTRA.

VII.- Conformément au I de l'article 27 de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, la Commission est appelée à déterminer la valeur de la société cédée. Le troisième 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 des conditions de marché à la date de l'opération et, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir et, le cas échéant, de la valeur boursière des titres et des éléments optionnels qui y sont attachés* ».

La Commission a noté les motifs pour lesquels la banque conseil a retenu l'approche fondée sur les différentes méthodes de valorisation décrites au VI.

La Commission estime qu'il est pertinent pour la valorisation de SYSTRA de retenir à titre principal les méthodes DCF, LBO et celle des comparables de transaction.

⁹ Deux sociétés américaines, une suédoise, une néerlandaise et une canadienne.

Concernant le niveau du CMPC, la Commission s'est notamment assurée que le niveau de la prime de risque retenue était bien cohérent avec celui déterminé en fonction des géographies de réalisation du chiffre d'affaires de la société.

La Commission observe par ailleurs que le taux sans risque a légèrement augmenté entre la date de valorisation par la banque conseil et la date d'adoption du présent avis, ce qui, toutes choses égales par ailleurs, diminue la valeur d'entreprise de la société.

Le niveau de la prime de taille prend en compte l'écart constaté avec les comparables de transactions et avec les entreprises d'ingénierie cotées.

Le taux de croissance à l'infini retenu reflète la perspective de taux de croissance à long terme de SYSTRA une fois que la société aura atteint son régime de croisière après les acquisitions des prochaines années. A cet égard, la Commission observe que ce taux est proche du taux de croissance moyen pondéré du PIB des pays d'implantation de SYSTRA estimé par le FMI à l'horizon 2029.

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, la Commission estime que la valeur de 100% des fonds propres de SYSTRA ne peut être inférieure à 500 M€.

VIII.- En application du II de l'article 27 de l'ordonnance du 20 août 2014, la Commission émet un avis sur les modalités de la procédure, le choix des acquéreurs et les conditions de la cession.

La Commission observe que le processus de cession qui lui a été décrit a été conduit par les vendeurs de manière objective à travers une consultation ouverte et compétitive dans le but d'obtenir de bonnes conditions financières et d'ouvrir des perspectives favorables à SYSTRA.

En outre, la SNCF et la RATP conservant chacune 20% du capital de SYSTRA à la clôture de la transaction qui fait l'objet du présent avis, la Commission observe que les dispositions du pacte d'actionnaires, mentionnées au § V supra, protègent de manière appropriée leurs intérêts patrimoniaux, notamment dans l'hypothèse d'une cession ultérieure de leurs parts dans SYSTRA.

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

- la valeur des fonds propres de SYSTRA (pour 100%) ne peut être inférieure à 500 M€ ;
- les modalités de la procédure respectent les intérêts du secteur public ;
- le choix de l'acquéreur a été opéré sur une base objective ;
- les conditions de la cession, et en particulier son prix, qui est supérieur à la valeur ci-dessus fixée, respectent les intérêts du secteur public.

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

Adopté le 13 septembre 2024 par M. Bruno LASSERRE, président, M. Berold COSTA de BEAUREGARD, M. Nicolas DUHAMEL, Mme Mireille FAUGERE, Mme Paquita MORELLET-STEINER, Mme Anne PERROT et M. Noël de SAINT PULGENT, membres de la Commission.

Le président,

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'B' followed by a series of loops and a long horizontal stroke.

Bruno LASSERRE

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Ministère de l'Économie, des
Finances et de la Souveraineté
Industrielle et Numérique

**Arrêté du
autorisant le transfert au secteur privé de la société anonyme Systra**

NOR :

Le ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique,

Vu l'ordonnance n°2014-948 du 20 août 2014 modifiée relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, notamment son titre III ;

Vu le décret n°2014-949 du 20 août 2014 portant application de l'ordonnance n°2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, notamment son article 7 ;

La Commission des participations et des transferts entendue et sur son avis conforme n° 2024 - A.C. – [...] recueilli le [...] septembre 2024, en vertu des dispositions des articles 26-II et 27 de l'ordonnance du 20 août 2014 précitée,

Arrête :

Article 1^{er}

La cession par la société anonyme RATP Coopération et la société nationale SNCF à la société par actions simplifiée Financière Auber de 15 572 344 actions de la société anonyme Systra, soit 46,76 % du capital de Systra, selon les modalités prévues aux articles 2 et 3 ci-après, est autorisée.

Article 2

La cession s'effectue à un prix de 294 594 060,80 euros, soit respectivement 147 297 030,40 euros pour RATP Coopération et pour la société nationale SNCF.

Article 3

Ce prix sera augmenté, en cas de réalisation effective de la cession après le 31 octobre 2024, d'un montant journalier de 46 590,48 euros, soit respectivement 23 295,24 euros pour RATP Coopération et pour la société nationale SNCF, à compter du 1^{er} novembre 2024 et jusqu'à la date de réalisation effective de la cession (exclue).

Ce prix sera diminué de tout paiement non autorisé au titre du contrat de cession qui interviendrait préalablement à la date de la cession.

Article 4

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

Fait le

Pour le ministre et par délégation :

Le commissaire aux participations de l'État
Alexis ZAJDENWEBER