Commission des Participations et des Transferts

Rapport d'activité pour l'année 2017

de la Commission des Participations et des Transferts

au Ministre chargé de l'Economie

Commission des participations et des transferts

Le Président

Monsieur le Ministre,

J'ai l'honneur de vous présenter le rapport d'activité de la Commission des participations et des transferts pour l'année 2017, en application des dispositions de l'article 10 du décret n°2014-949 du 20 août 2014.

L'année 2017 a été de nouveau très active pour la Commission qui a traité 11 dossiers qu'elle a examinés au cours de 36 séances et qui ont donné lieu à 18 avis. L'ensemble des opérations a représenté un montant total de recettes pour le secteur public d'environ 5,8 milliards d'euros.

La refondation de la filière nucléaire française a constitué le premier domaine de travail de la Commission pendant l'année. Rendue possible par l'autorisation de la Commission européenne en date du 10 janvier 2017, la finalisation de l'ensemble du processus s'est déroulée sur l'essentiel de l'année : recapitalisation d'Areva SA et de Areva New Co (devenue Orano), cession d'Areva NP (devenue Framatome) à EDF, augmentation de capital d'EDF. En ce qui la concerne, la Commission a été saisie, d'une part, des augmentations de capital d'Areva New Co, notamment ouvertes à des investisseurs privés, et, d'autre part, de l'augmentation de capital d'EDF, l'État ayant décidé de céder sur le marché une partie de ses droits préférentiels de souscription. Les cessions par EDF de filiales en Hongrie et en Pologne, sur lesquelles la Commission s'est prononcée en 2017, entraient également dans le cadre du programme de cession inclus dans le plan d'action annoncé en avril 2016 par le conseil d'administration d'EDF pour renforcer la structure financière du groupe.

La bonne tenue de la bourse pendant l'année 2017 a permis la réalisation par l'État de plusieurs cessions selon les procédures des marchés financiers qui ont été le deuxième domaine de travail important de la Commission. Quatre opérations ont ainsi pu être menées à bien pour un produit total de près de 4 milliards d'euros : deux cessions d'actions d'Engie (en janvier et septembre), la cession déjà mentionnée de droits préférentiels de souscription d'EDF (en mars) et une cession d'actions de Renault (en novembre). Les cessions d'actions, comme celles des années précédentes, ont été conduites selon la technique du livre d'ordres accéléré (dite « ABB ») qui a permis le succès de ces placements dans des conditions satisfaisantes. La cession d'actions de Renault faisait suite à l'engagement pris en avril 2015 par l'État de revenir à terme au niveau de participation de 15,01%, après s'être assuré de la mise en œuvre chez Renault des droits de vote doubles.

Les deux dernières cessions d'actions réalisées, et celles à venir, s'inscrivent dans le cadre de l'alimentation du fonds pour l'innovation et l'industrie, comme l'a rappelé la communication du Conseil des Ministres du 22 novembre 2017 sur la politique industrielle de la France.

Le troisième domaine important d'activité de la Commission en 2017 a été constitué par des cessions de filiales réalisées par de grands groupes publics lorsque celles-ci n'entraient pas dans leurs priorités stratégiques : cessions déjà mentionnées par EDF de EDF DÉMÁSZ Zrt (Hongrie) et de EDF Polska (en Pologne), cession par Aéroports de Paris de Hub Safe (spécialisée dans la sûreté) et cession par la SNCF de STVA (transport d'automobiles).

La Commission a enfin été saisie sur la restructuration, au sein du secteur public, de l'actionnariat des SIDOM.

Au cours de l'année, parmi les questions d'ordre général qu'elle a évoquées, la Commission a notamment réfléchi, en concertation avec l'Agence des participations de l'État, aux modalités des offres réservées aux salariés dont la mise en œuvre effective se heurte souvent à des difficultés pratiques dans le cadre des textes actuels. Dans l'attente d'une évolution souhaitable de ceux-ci, l'acquisition directe des titres par la société concernée en vue de leur placement ultérieur auprès de ses salariés a constitué une réponse appropriée lors des deux dernières cessions d'actions selon les procédures des marchés financiers.

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



Bertrand SCHNEITER

LA COMMISSION DES PARTICIPATIONS ET DES TRANSFERTS

Membres de la Commission des participations et des transferts (Décret du 6 février 2016) :



Bertrand SCHNEITER, président de la Commission

Inspecteur général des Finances (h.),
ancien président de l'Etablissement public de financement et de restructuration (EPFR)
ancien délégué général adjoint de l'Association française des banques
ancien secrétaire général de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes



Dominique DEMANGEL
Administrateur général des Finances publiques



Marc-André FEFFER
Ancien directeur général adjoint de La Poste



Danièle LAJOUMARD
Inspectrice générale des Finances



Philippe MARTIN
Président de la section des Travaux publics du Conseil d'Etat



Inès MERCEREAU
Conseiller référendaire à la Cour des Comptes



Yvon RAAK
Ancien directeur général adjoint de Nexans

Secrétaire général :

Dominique AUGUSTIN
Directeur-adjoint à la Banque de France



Sommaire

Première partie : contexte juridique et financier de l'activité de la Commission en 2017 6

1. Contexte juridique 6

2. Contexte financier 7

Deuxième partie : activité de la Commission en 2017 10

1. Opérations sur lesquelles la Commission a rendu un avis en 2017 11

2. Opérations en cours au 31 décembre 2017 23

3. Avis de la Commission rendus publics en 2017 en application de l'art. 27 III de l'ordonnance du 20 août 2014 24

Annexe 1 : évolution du cadre législatif, réglementaire et jurisprudentiel en 2017 26

Textes (décrets et arrêtés) relatifs à des opérations décrites dans la deuxième partie du rapport 27

Annexe 2 : rétrospective sur les opérations de marché (1986-2017) 28

Premère partie : contexte juridique et financier de l'activité de la Commission en 2017

1. Contexte juridique :

Le **cadre juridique** dans lequel la Commission exerce ses activités n'a pas connu en 2017 d'évolution majeure. Il est depuis 2014 essentiellement constitué par l'ordonnance n°2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participations publiques, ratifiée et complétée par la loi n°2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (dite loi Macron). Ces textes ont été présentés dans les rapports pour les années 2014 et 2015.

On rappellera qu'au début de l'année 2017 ont été promulguées la loi organique n° 2017-54 du 20 janvier 2017 relative aux **autorités administratives indépendantes** et autorités publiques indépendantes et la loi n° 2017-55 du 20 janvier 2017 portant statut général des autorités administratives indépendantes et des autorités publiques indépendantes. La Commission des participations et des transferts fait partie des institutions qui n'ont pas été inscrites dans la liste annexée à la loi, ce qui ne change rien à son statut et à son indépendance qu'elle tient de l'ordonnance du 20 août 2014, conformément à la décision du Conseil constitutionnel du 26 juin 1986. Du point de vue déontologique, les incompatibilités établies par l'ordonnance du 20 août 2014 demeurent en vigueur et les obligations prescrites par l'article 11 de la loi n° 2013-907 du 11 octobre 2013 relative à la transparence de la vie publique s'appliquent expressément à la Commission, comme cela a été confirmé dans la nouvelle rédaction de cet article résultant de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (dite loi Sapin 2). La Commission a adapté en conséquence son règlement intérieur.

En ce qui concerne la **jurisprudence**, le 22 février 2017 le Conseil d'État a rejeté un recours relatif à la privatisation des sociétés Aéroports de Lyon et Aéroports de la Côte d'Azur, l'ensemble des requérants étant dépourvu d'intérêt pour agir (on se reportera au rapport pour 2016 afin d'avoir une vue d'ensemble de la jurisprudence sur ces affaires).

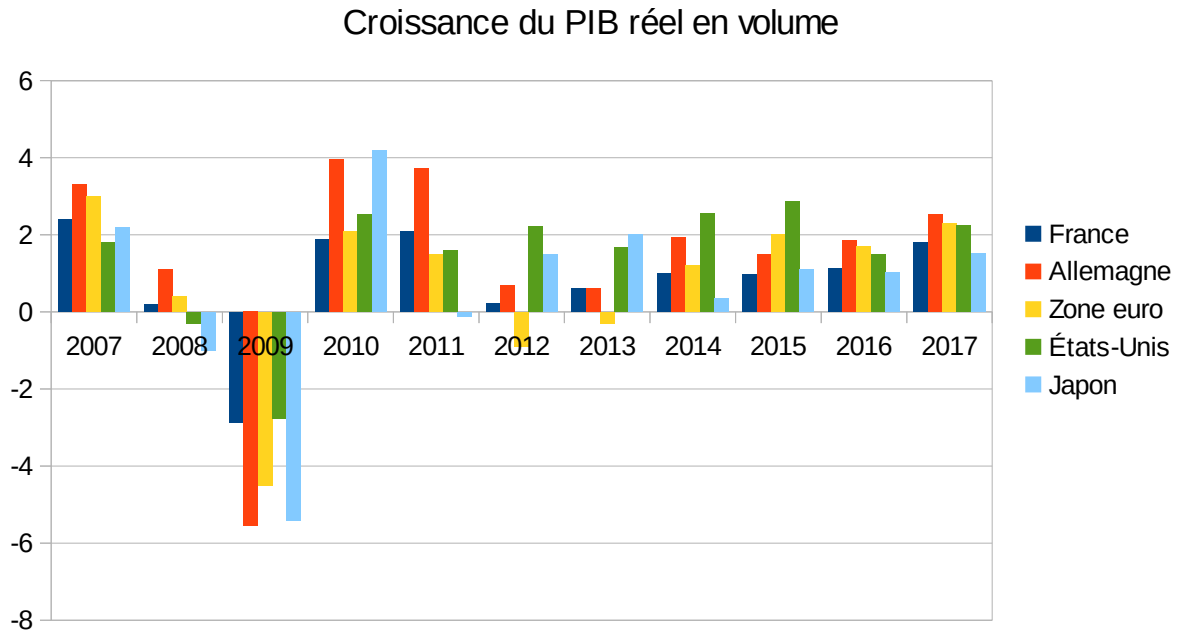
2. Contexte économique et financier :

L'accélération de la croissance qui était attendue pour 2017, suite aux premiers signes apparus fin 2016, s'est effectivement concrétisée tant au niveau mondial (+3,6%) qu'à celui des principales économies développées. La France a ainsi enregistré son meilleur résultat depuis six ans avec une progression de 1,9 %, qui reste cependant encore inférieure à celle de l »ensemble de la zone euro (+2,3%).

Les taux d'intérêt se sont maintenus pendant l'année à leur niveau historiquement très bas tandis que les marchés boursiers étaient orientés fortement à la hausse. Les craintes géo-politiques apparues à plusieurs reprises durant la période n'ont pas eu d'impact durable tandis que le maintien de politiques accomodantes par les banques centrales et les perspectives favorables de la politique fiscale aux Etats-Unis portaient le marché.

L'euro, durant la première partie de l'année, a connu une hausse soutenue et persistante, passant du niveau relativement bas de fin décembre 2016 (1,05 $) à plus de 1,20 $ début septembre. Après une phase d'affaiblissement jusqu'à 1,16 $ à début novembre, il repartait à la hausse pour terminer à nouveau aux alentours de 1,20 $ à en fin d'année.

Le cours du pétrole a poursuivi son redressement entamé l'an précédent après les baisses des années antérieures. Commençant l'année à 56 $, le brent était d'abord affecté d'une tendance baissière jusqu'à 46 $ à fin juin avant de connaître une hausse soutenue jusqu'à 66 $ en fin d'année. Tant les perspectives économiques favorables que le respect des accords de limitation par les pays producteurs ont favorisé cette évolution.

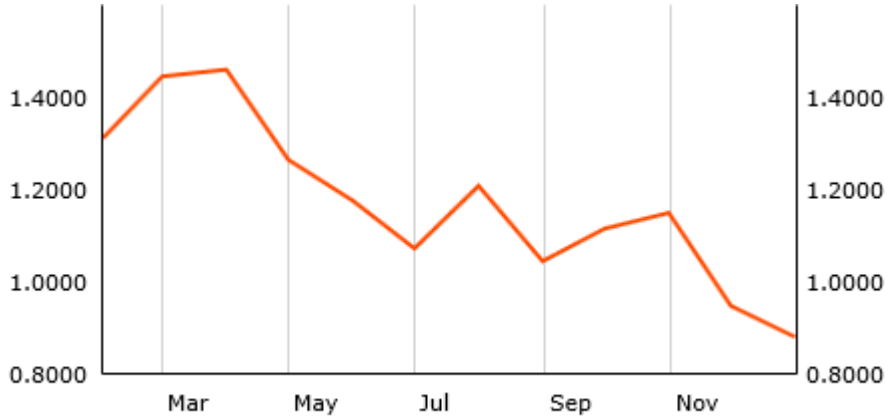


(sources : Eurostat, OECD, Bank of Japan, chiffres provisoires pour 2017)

Les taux d'intérêt

Le taux des obligations publiques à dix ans est la référence la plus souvent utilisée pour les calculs d'évaluation. En 2017, dans le contexte du maintien de la politique monétaire accomodante de la banque centrale européenne, les taux dans la zone euro ont globalement poursuivi leur tendance à la baisse grâce pour l'essentiel à la détente observée dans les pays périphériques précédemment les plus affectés par la crise. Le taux des obligations gouvernementales au Portugal a par exemple baissé de 200 pb.

2017 : Euro-area 10-year Government Benchmark bond yield (source : BCE)



En France, le rendement de l'emprunt phare 10 ans est resté en-dessous de 1 % sur la plus grande partie de 2017. Après la hausse des premiers mois liée notamment aux incertitudes politiques liées aux échéances électorales, le rendement est progressivement revenu à son niveau de début d'année.

(source : Banque de France).



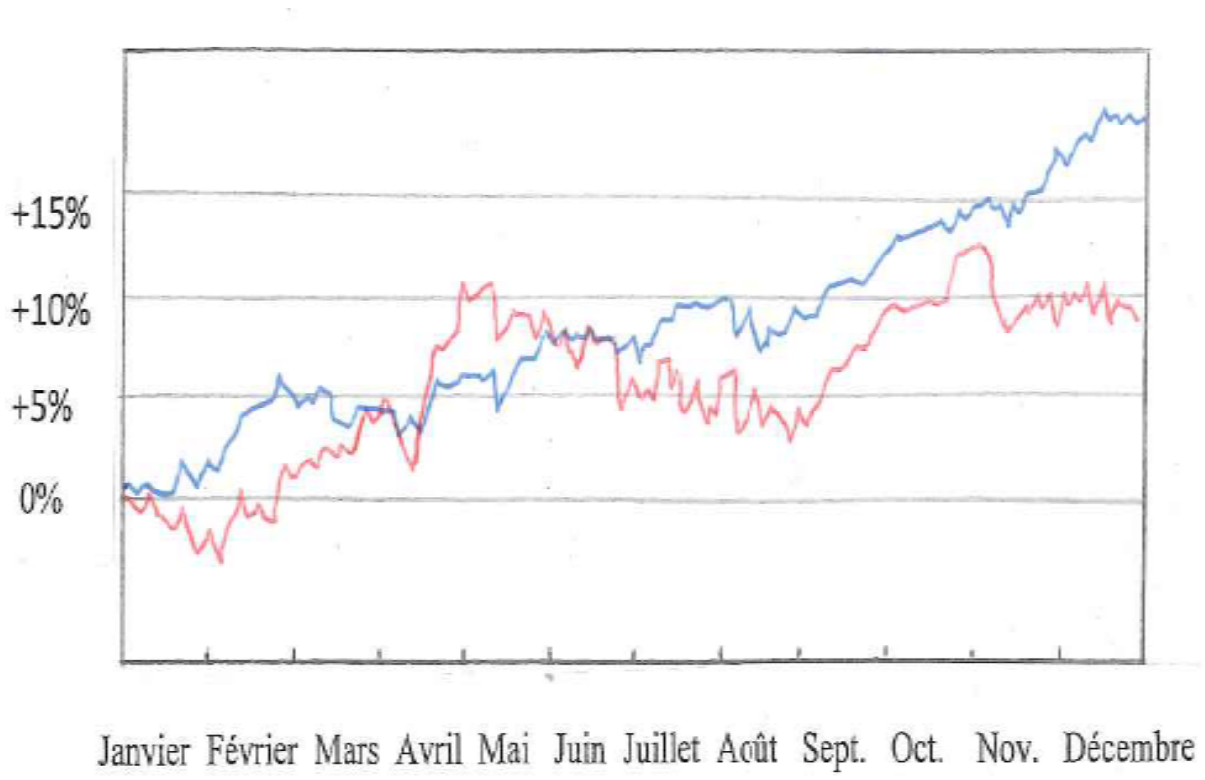
Les marchés boursiers

Les marchés boursiers ont fortement progressé en 2017 du fait d'un environnement particulièrement favorable : croissance économique révisée à la hausse, bénéfices bien orientés des entreprises, maintien de taux d'intérêt historiquement bas. La hausse a été particulièrement marquée aux Etats-Unis (+28,2 % pour le Nasdaq) en lien aussi avec l'affaiblissement du dollar et les perspectives de baisse d'impôts.

Bien qu'ayant progressé moins fortement que les indices américains, l'indice CAC 40 a favorablement conclu l'année avec une hausse de 9,26 %. Affaibli pendant plusieurs mois par les incertitudes politiques en Europe, la montée régulière de l'euro et les craintes sur un resserrement de la politique monétaire, le marché est reparti à la hausse au début de l'automne grâce aux nouvelles favorables sur l'économie européenne

.

Evolution comparée durant l'année 2017 des indices CAC 40 (en rouge) et S&P 500 (en bleu)



Impact sur les travaux de la Commission

La bonne tenue globale du marché boursier a rendu possible la réalisation de plusieurs cessions d'actions par l'État dans de bonnes conditions grâce à la technique du livre d'ordre accéléré (ABB) à laquelle il a continué à être recouru.

Par ailleurs, les évaluations réalisées par la Commission ont continué à être impactées en 2017 par le maintien de taux d'intérêt très bas et la volatilité des primes de risques.

Deuxième partie : activité de la Commission en 2017

Au cours de la période sous revue, la Commission a examiné 11 dossiers. Elle a tenu 36 séances et a rendu 18 avis. Les opérations finalisées ont représenté un montant total de recettes pour le secteur public d'environ 5,8 milliards d'euros.



Il est utile de rappeler qu'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'État (APE) aux différentes étapes de leur réalisation. La Commission est en conséquence souvent amenée à traiter les dossiers sur des périodes qui peuvent s'étaler sur plusieurs mois mais à ne rendre son avis définitif qu'à la fin du processus peu de temps avant l'acte (décret ou arrêté) décidant ou autorisant le transfert, acte qui précède immédiatement la réalisation de la transaction (« closing ») et qui doit être pris dans le délai de 30 jours après l'avis de la Commission, sauf durée de validité différente fixée par cette dernière en fonction des conditions particulières de l'opération.

En application de l'ordonnance (art. 27 III), les évaluations et avis de la Commission sont rendus publics à l'issue des opérations. La liste des avis rendus publics figure au point 3 de la présente partie du rapport.

Il est rappelé que le site internet de la Commission

http://www.economie.gouv.fr/commission-participations-transferts

a été ouvert en 2015 en vue de lui permettre
- de communiquer sur son activité,
- de présenter le cadre juridique s'y appliquant,
- de rendre publics ses avis, dans les conditions prévues par l'ordonnance du 20 août 2014, ainsi que ses rapports annuels remis au ministre chargé de l'économie.

1. Opérations sur lesquelles la Commission a rendu un avis au cours de l'année 2017 :

La Commission a finalisé onze dossiers au cours de la période sous revue. Ils sont ci-après présentés dans l'ordre chronologique du début de leur examen par la Commission.

a.- augmentations de capital de New Areva Holding SA (NewCo)
(art. 26 III, 27-I et 29 3ème alinéa de l'ordonnance du 20 août 2014, décret n° 83-1116 du 21 décembre 1983 relatif à la société des participations du C.E.A.)

L'ampleur des difficultés rencontrées par AREVA au cours des dernières années et des pertes en résultant ont mis en cause la viabilité du groupe. Face à cette situation, l'Etat, observant que la filière nucléaire française « est essentielle à l'indépendance énergétique de notre pays, à la réussite de la transition énergétique et à la production d'énergie décarbonée », s'est engagé en 2015 dans un projet de refondation de cette filière porté par EDF et AREVA.

Parmi les mesures arrêtées figuraient en premier lieu le recentrage d'AREVA sur son cœur de métier qui est le cycle du combustible nucléaire, y compris les activités minières, AREVA a été ainsi amené notamment à céder le contrôle d'AREVA NP à EDF et d'AREVA TA à l'Etat, au CEA et à DCNS ; la Commission n'a pas été saisie, ces deux cessions étant internes au secteur public.

Le 3 novembre 2016, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'AREVA SA a approuvé l'apport partiel d'actifs consenti par AREVA SA au bénéfice de New Areva Holding (NewCo) incluant le transfert des activités du cycle du combustible nucléaire (mines et activités industrielles) ainsi que de la dette obligataire.

Les mesures arrêtées comprenaient en second lieu une augmentation de capital d'AREVA, ouvert à des investisseurs tiers minoritaires.

Le 15 décembre 2016 les modalités de cette recapitalisation d'AREVA SA et de NewCo (devenu depuis Orano) ont été rendues publiques. La Commission européenne a annoncé le 10 janvier 2017 avoir conclu «que le projet de la France d'octroyer une aide à AREVA sous la forme d'une injection de capitaux de 4,5 milliards d'euros est conforme aux règles de l'UE en matière d'aides d'Etat». Cette autorisation était assortie de deux conditions suspensives (conclusion favorable de l'inspection de l'Autorité de Sûreté Nucléaire sur la cuve de la centrale de Flamanville et autorisation de l'investissement d'EDF dans AREVA NP par la Commission européenne au titre des concentrations).

- L'augmentation de capital d'AREVA SA, à hauteur de deux milliards d'euros, étant exclusivement réservée à l'État, n'appelait pas l'intervention de la CPT. Elle a été souscrite le 12 juillet 2017 après levée des deux conditions suspensives mentionnées. Cette opération a été suivie d'une offre publique de retrait initiée par l'État sur les actions Areva SA puis en août 2017 de la mise en œuvre du retrait obligatoire de la société.

- NewCo devait bénéficier pour sa part d'une augmentation de capital de 3 milliards d'euros à souscrire par l'Etat et d'autres investisseurs stratégiques, l'Etat détenant in fine plus des deux-tiers du capital. Deux investisseurs ont remis des offres le 15 décembre 2016 à hauteur de 250

millions d'euros chacun : Mitsubishi Heavy Industries (MHI) et Japan Nuclear Fuel Limited (JNFL).

La Commission des participations et des transferts a été saisie le 6 janvier 2017 par le ministre chargé de l'économie sur le prix de l'augmentation de capital de NewCo. Elle a ainsi été appelée à déterminer la valeur de la société NewCo.

Après avoir tenu en 2016 deux séances préparatoires sur ce dossier, la Commission y a consacré quatre autres séances en 2017. Elle a notamment entendu l'Agence des participations de l'État, la société AREVA et leurs conseils financiers (Goldman Sachs et MMA pour l'État et Lazard pour AREVA) et juridiques (DVMB pour l'État et Allen&Overy pour AREVA).

La Commission a examiné les différents travaux d'évaluation effectués par la banque conseil de l'État, les commissaires à la scission et la banque conseil d'AREVA. Elle a en particulier porté son attention sur les perspectives d'avenir de NewCo telles que retracées dans les perspectives financières à la base des évaluations, le plan d'affaires ayant été validé par le conseil d'administration d'AREVA en août 2016. Les évaluations ont été conduites sur une base multicritères selon l'approche de la « somme des parties » avec utilisation à titre principal de la méthode de l'actualisation des flux.

Dans son avis des 9 et 10 janvier 2017, la Commission estime que la valeur de NewCo, avant augmentation de capital, est correctement évaluée à 2 milliards d'euros, soit environ 18,93 € par action.

Les augmentations de capital de NewCo ont été autorisées par l'arrêté du 2 mars 2017 (J.O. n°0068 du 21 mars 2017).

L'Etat a souscrit le 26 juillet à l'augmentation de capital de NewCo (aujourd'hui Orano) qui lui était réservée, à hauteur de 2,5Mds€. Cette souscription s'est effectuée concomitamment au versement par les sociétés japonaises MHI et JNFL d'une somme de 500 M€ engagée dans une fiducie dans l'attente de la finalisation de l'augmentation de capital qui leur était réservée et qui est intervenue fin février 2018.

b.-augmentation de capital d'EDF
(art. 26 I et 27 de l'ordonnance du 20 août 2014, art. L 111-67 du code de l'énergie, décret n° 2005-761 du 7 juillet 2005 autorisant une ouverture minoritaire du capital de Electricité de France)

Le 22 avril 2016, à la suite d'un conseil d'administration d'EDF, l'Etat a affirmé sa volonté d'accompagner le groupe dans sa stratégie de développement qui suppose un renforcement de sa structure financière.

Dans cette perspective, EDF ayant décidé de proposer à ses actionnaires de percevoir leurs dividendes en actions au titre des années 2016 et 2017, l'Etat a indiqué qu'il retiendrait cette option. Les actions déjà reçues à ce titre par l'État (dividende 2015 et acompte 2016) ont entraîné une relution de sa participation d'environ 1,1 %. Au total les dividendes reçus en actions (au titre des exercices 2015 à 2017) représenteront plus de 4 milliards d'euros.

En outre l'Etat a indiqué qu'il souscrirait à hauteur de 3 milliards d'euros à l'augmentation de capital d'un montant de l'ordre de 4 milliards préparée par l'entreprise.

Les résolutions nécessaires à la mise en œuvre de l'augmentation de capital projetée ont été adoptées par l'assemblée générale mixte des actionnaires d'EDF tenue le 26 juillet 2016.

Le 13 février 2017, le conseil d'administration d'EDF s'est engagé à réaliser une augmentation de capital de 4 milliards d'euros avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) des actionnaires. L'État a confirmé avoir décidé de souscrire à cette augmentation de capital à hauteur de 3 milliards, soit pour un pourcentage inférieur à celui de sa participation. La dilution d'environ 2,4% en résultant se trouve en partie compensée par la relution provenant de l'option exercée pour le paiement des dividendes en actions. En conséquence l'État se proposait de céder la partie correspondante de ses droits de souscription.

Saisie par le ministre chargé de l'économie le 1er mars 2017, la Commission a procédé à l'évaluation d'EDF dans la perspective de la cession de DPS.

Après avoir tenu deux réunions préparatoires sur ce dossier en 2016, la Commission en a consacré cinq autres en 2017 au cours desquelles elle a notamment auditionné l'Agence des participations de l'État et sa banque conseil (Citi) ainsi que le groupe EDF.

La Commission a noté que le groupe EDF est confronté à d'importants défis (baisse des prix de gros de l'électricité conjuguée à la fin progressive des tarifs régulés, taux élevé d'indisponibilité des réacteurs nucléaires en France, lourd programme d'investissements sur les années à venir) mais reste un grand énergéticien disposant de nombreux atouts (parts de marché historiques, opérateur majeur de l'énergie nucléaire, activité régulée de distribution, développement dans les énergies renouvelables).

Dans son avis du 6 mars 2017, la Commission estime que la valeur d'EDF ne saurait être inférieure à 7,5 euros par action soit globalement à environ 15,82 milliards d'euros.

Le même jour, la Commission donne un avis favorable au projet d'arrêté par lequel le ministre chargé de l'économie prévoit d'autoriser la cession d'au maximum 231 149 195 droits préférentiels de souscription, le produit résultant des prix de cession de ces droits ne pouvant être inférieur à un montant de 61 343 441 euros en cas de cession de leur totalité. La Commission observe en effet que ce produit de cession plancher respecte la valeur des DPS résultant du prix par action correspondant à la valeur de l'entreprise énoncée dans son avis du même jour.

La cession des DPS est autorisée par l'arrêté du 7 mars 2017 (J.O. n°0081 du 5 avril 2017).

Le 8 mars 2017 l'État annonce avoir effectivement cédé la totalité des droits préférentiels de souscription envisagée pour un produit d'environ 92 millions d'euros.

c.- cession par l'État sur le marché d'actions d'Engie
(art. 26 I 2° et 27 de l'ordonnance du 20 août 2014, art. 7 de la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014, art. L 111-68 du code de l'énergie, décret n° 2007-1784 du 19 décembre 2007)

L'Etat a décidé en janvier 2017 de procéder à une cession d'actions d'Engie. L'opération de marché, portant au maximum sur 5,9 % du capital (compte tenu des actions réservées à la souscription des salariés), devait être réalisée comme les précédentes selon la procédure dite du « livre d'ordre accéléré » (ABB) réservée aux investisseurs institutionnels.

La Commission a tenu deux séances sur ce dossier au cours desquelles elle a notamment entendu l'Agence des participations de l'Etat et les banques conseils de l'Etat, Goldman Sachs et la Société générale (lors des cessions ABB, l'entreprise concernée, n'étant pas informée préalablement de la cession, n'est pas entendue par la Commission).

Dans son avis du 9 janvier 2017, la Commission estime que la valeur d'Engie ne saurait être inférieure à 11 euros par action soit au total à environ 26,79 milliards d'euros. Tout en notant les atouts importants du groupe (présence dans des pays où la demande énergétique reste en expansion, récurrence des revenus des infrastructures, solidité de la structure financière, nouvelles orientations stratégiques), la Commission constate que l'évaluation d'Engie reste encore très dépendante des anticipations sur l'évolution des prix de marché de l'énergie, marqués par une forte baisse dans la période récente, ceci malgré la réduction en cours de l'exposition du groupe aux prix de marché et les cessions d'actifs déjà actées en ce sens.

La cession de titres par l'État a été réalisée le 10 janvier au soir pour un montant de 100 millions d'actions soit, 4,1 % du capital de la société. Le prix obtenu a été de 11,4 € par action, soit une décote d'environ 4,4 % par rapport au dernier cours de bourse. Le montant de la cession a ainsi représenté environ 1,14 milliards d'euros. L'opération été autorisée par l'arrêté du 11 janvier 2017 fixant le prix et les modalités d'attribution d'actions de la société.

L'opération fait passer la participation de l'État dans Engie à 28,7% du capital et 32,6% des droits de vote. Ces niveaux ont été calibrés afin que l'Etat détienne, au terme prévu par l'article 7 de la loi du 29 mars 2014, plus du tiers des droits de vote.

Une offre d'actions d'Engie sera ultérieurement réservée aux salariés du groupe conformément à l'article 31-2 de l'ordonnance du 20 août 2014 pour un montant égal à 10 % de la cession totale de titres par l'État (soit 0,5% du capital).

d.- transfert au secteur privé par EDF de sa filiale en Hongrie EDF DÉMÁSZ Zrt (art. 22 IV, 26 II et 27 de l'ordonnance du 20 août 2014)

EDF DÉMÁSZ Zrt a pour activité principale la distribution d'électricité dans la région du sud-est de la Hongrie, par l'intermédiaire de sa filiale EDF DÉMÁSZ Hálózati Elosztó Kft (DHE) qui opère le plus long réseau de distribution du pays. EDF DÉMÁSZ Zrt commercialise également de l'électricité et du gaz.

EDF, prenant acte qu'EDF DÉMÁSZ Zrt ne s'inscrit plus dans ses priorités stratégiques, a décidé de procéder à la vente de la société dans le cadre de son programme de cessions d'actifs.

A la fin d'une procédure caractérisée par un nombre limité de marques d'intérêt, seule la société Első Nemzeti Közműszolgáltató Zrt (ENKSZ) remettait une offre ferme en novembre 2016 comprenant un prix ferme de 121 milliards de forints hongrois (HUF). ENKSZ est une société publique contrôlée par l`Etat hongrois qui a été créée en 2015 pour défendre les

intérêts nationaux dans le cadre du programme du gouvernement hongrois visant à réduire les coûts des entreprises de service public et à maintenir les tarifs publics à un niveau jugé acceptable pour les consommateurs hongrois.

La Commission a tenu deux séances sur ce dossier au cours desquelles elle a notamment entendu l'Agence des participations de l'État, EDF et sa banque conseil ING ainsi que EDF DÉMÁSZ Zrt.

Le 19 janvier 2017, la Commission a émis l'avis que :
- la valeur de EDF DÉMÁSZ Zrt ne saurait être inférieure à 120 milliards HUF,
- les modalités de la procédure respectent les intérêts du secteur public,
- le choix de l'acquéreur a été opéré sur une base objective, compte tenu des particularités de la cession,
- les conditions de la cession, et en particulier son prix, qui est supérieur à la valeur ci-dessus fixée, respectent les intérêts du groupe EDF.

En conséquence la Commission a émis un avis favorable à la cession.

L'opération a été autorisée par l'arrêté du 24 janvier 2017 (J.O. n°0030 du 4 février 2017) et elle a été finalisée le 1er février 2017.

e.- cession des participations de l'Etat, de l'Agence française de Développement (AFD) et du Centre national d'Etudes spatiales (CNES) dans les SIDOM
(article 26 III de l'ordonnance du 20 août 2014, article 2-2° de la loi n° 46-860 du 30 avril 1946 modifié par l'article 165 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016)

Les SIDOM sont des organismes de logement social qui ont vocation à améliorer et à développer l'habitat dans les départements d'outre-mer, et plus particulièrement le logement très social, social et intermédiaire. Elles détiennent ensemble environ 71 000 logements soit la moitié du parc social locatif de l'Outre-Mer.

L'État était actionnaire majoritaire des SIDOM soit directement soit avec l'AFD ou le CNES :

	SIDR	SIG	SIMAR	SIGUY	SIMKO	SIM
Etat	35,46%	51,29%	40,84%	80,08%	11,98%	33,33%
AFD	17,84%	-	22,27%	16,82%	-	8,33%
CNES	-	-	-	-	40,00%	-
Région	-	-	0,18%	0,18%	-	-
Département	43,20%	36,66%	11,14%	2,10%	8,00%	25,00%
Commune	-	10,96%	25,57%	0,70%	40,00%	8,33%
Autres	3,50%	1,09%	-	0,11%	0,02%	25,00%

SIDR : Société Immobilière du Département de la Réunion,
SIG : Société Immobilière de Guadeloupe,
SIMAR : Société Immobilière de la Martinique,
SIGUY : Société Immobilière de la Guyane,
SIMKO : Société Immobilière de Kourou,
SIM : Société Immobilière de Mayotte.

Constatant la dispersion de l'actionnariat actuel de la sphère Etat au sein des SIDOM, le Gouvernement a souhaité doter ces sociétés d'un actionnaire de référence qui soit un opérateur spécialiste du logement. L'acquéreur des parts cédées par l'État, l'AFD et le CNES est la Société nationale immobilière (SNI), depuis renommée CDC Habitat, filiale à 100 % de la Caisse des Dépôts et Consignations, qui est un des principaux opérateurs du logement social en France. Il est prévu une montée en deux phases de la SNI dans le capital des SIDOM, la SNI acquérant dans un premier temps 34 % de leur capital et bénéficiant pour le reste d'une option d'achat. L'Etat s'est engagé à affecter le produit de la cession de ses parts au soutien de la politique du logement social en Outre-Mer.

La loi du 9 décembre 2016, modifiant l'article 2-2° de la loi du 30 avril 1946, a permis que le capital des SIDOM soit détenu par des filiales majoritairement détenues par des établissements publics nationaux.

Le ministre de l'économie et des finances a saisi la Commission afin de recueillir son avis sur l'évaluation des sociétés.

La valorisation à 190,1 millions d'euros pour 100 % du capital des six SIDOM par les parties résulte des évaluations suivantes de chacune des sociétés (en millions d'euros) :

	SIDR	SIG	SIMAR	SIGUY	SIMKO	SIM
valorisation	47,68	27,79	52,65	1,38	55,10	5,51

La Commission a tenu sur ce dossier deux séances au cours desquelles elle a notamment entendu la Direction générale du Trésor et son conseil le cabinet BM&A ainsi que la SNI.

Par son avis du 24 février 2017 la Commission estime que l'évaluation de l'ensemble des six SIDOM respecte la valeur des sociétés et que les conditions de l'opération qui lui a été présentée respectent les intérêts patrimoniaux de l'Etat et des autres cédants publics.

L'ensemble des opérations ont été finalisées en décembre 2017.

f.- transfert au secteur privé par EDF de la société EDF POLSKA S.A.
(art. 22 IV, 26 II et 27 de l'ordonnance du 20 août 2014)

EDF Polska détient un ensemble d'actifs en Pologne composé d'une centrale électrique à charbon (à Rybnik en Silésie) et d'un portefeuille de huit centrales de cogénération associées à des réseaux de chaleur (dont quatre sont détenues via la participation de 50 % du groupe EDF dans la société cotée Kogeneracja S.A.). Cet ensemble représente le deuxième producteur de chaleur en Pologne.

EDF, prenant acte qu'EDF Polska ne s'inscrit plus dans ses priorités stratégiques, en a décidé la cession, ce qui au surplus présentait l'avantage de diminuer significativement «l'empreinte carbone» du groupe.

Une première procédure de cession en 2016 à deux acquéreurs distincts avec scission des actifs a dû être abandonnée en raison de l'opposition des autorités polonaises. Des discussions pour une cession globale de l'ensemble des activités ont abouti en mai 2017 avec Polska Grupa Energetyczna (PGE), société cotée, détenue à environ 58% par l'Etat polonais, et principal acteur intégré du secteur énergétique polonais. L'offre de PGE comprend une valeur des fonds propres de 2,464 milliards de złotys (PLN), un prêt intra-groupe d'un peu plus de 2 milliards de złotys étant remboursé à EDF par ailleurs.

La Commission a tenu deux séances sur ce dossier au cours desquelles elle a notamment entendu l'Agence des participations de l'État, EDF et ses banques conseils (Rothschild et la Société générale) et EDF Polska SA.

Le 14 juin 2017, la Commission a émis l'avis que :
- la valeur d'EDF Polska ne saurait être inférieure à 2 milliards de złotys (PLN) (y incluse la participation de 50% dans Kogeneracja S.A.),
- les modalités de la procédure respectent les intérêts du secteur public,
- le choix de l'acquéreur a été opéré sur une base objective, compte tenu des particularités de la cession,
- les conditions de la cession, et en particulier son prix, qui est supérieur à la valeur ci-dessus fixée, respectent les intérêts du groupe EDF.

La Commission a noté que le prix convenu pour la vente d'EDF Polska dans son ensemble n'est pas inférieur à la somme des prix qui avaient été actés avec les deux acquéreurs pressentis dans le cadre du projet de vente séparée des deux activités exercées.

En conséquence la Commission a émis un avis favorable à la cession.

L'opération a été autorisée par l'arrêté du 4 juillet 2017 (J.O. n°0269 du 18 novembre 2017) et elle a été finalisée le 13 novembre 2017.

g.- cession par l'État sur le marché d'actions d'Engie
(art. 26 I 2° et 27 de l'ordonnance du 20 août 2014, art. 7 de la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014, art. L 111-68 du code de l'énergie, décret n° 2007-1784 du 19 décembre 2007)

L'Etat a décidé en septembre 2017 de procéder à une nouvelle cession d'actions d'Engie. L'opération de marché, portant au maximum sur 4,56 % du capital (compte tenu des actions réservées à la souscription des salariés), devait être réalisée comme les précédentes selon la procédure dite du « livre d'ordre accéléré » (ABB) réservée aux investisseurs institutionnels.

La Commission a tenu sur ce dossier trois séances au cours desquelles elle a notamment entendu l'Agence des participations de l'Etat et les banques conseils de l'Etat, Goldman Sachs et la Société générale (lors des cessions ABB, l'entreprise concernée, n'étant pas informée préalablement de la cession, n'est pas entendue par la Commission).

Dans son avis du 4 septembre 2017, la Commission estime que la valeur de Engie ne saurait être inférieure à 12 euros par action soit au total à environ 29,22 milliards d'euros. Par rapport à son évaluation de janvier 2017, la Commission observe que la principale évolution positive a été l'avancée du plan stratégique d'Engie, caractérisée par la réalisation de la plus grande partie du programme de cessions d'actifs dans de bonnes conditions financières, par les

acquisitions auxquelles il a été procédé dans les secteurs recherchés et par l'obtention d'économies de gestion supérieures aux objectifs fixés.

La cession des 111 millions d'actions prévue a été réalisée le 5 septembre au soir. Le prix obtenu a été de 13,80 € par action, soit une décote limitée à 1,3 % par rapport au dernier cours de bourse.

Par ailleurs, l'État a cédé, concomitament et au même prix, 11,1 millions de titres à Engie (soit 0,46 % du capital). Ces actions seront ultérieurement proposées par Engie aux salariés du groupe dans les conditions prévues par l'article 31-2 de l'ordonnance du 20 août 2014.

Le montant total de la cession a ainsi représenté environ 1,53 milliard d'euros. L'opération a été autorisée par l'arrêté du 6 septembre 2017 fixant le prix et les modalités d'attribution d'actions de la société Engie.

L'opération fait passer la participation de l'État dans Engie à 24,1 % du capital et 27,6 % des droits de vote. Ces niveaux ont été fixés afin que l'Etat détienne, au terme prévu par l'article 7 de la loi du 29 mars 2014, plus du tiers des droits de vote.

h.- transfert au secteur privé par Aéroports de Paris (ADP) de la société Hub Safe (art. 22 IV, 26 II et 27 de l'ordonnance du 20 août 2014)

Hub Safe, dont l'ancien nom était Alysia Sûreté, est une filiale créée par le groupe ADP qui a développé à partir de son activité de sûreté aéroportuaire (où il est devenu le deuxième acteur du secteur en France), des offres de contrôle d'accès des bâtiments et véhicules, de cynotechnie (chiens détecteurs d'explosifs), de sûreté événementielle et de formation dans ces secteurs.

ADP a décidé de procéder à la cession de Hub Safe qui n'entre pas dans son coeur de métier. Pour assurer la pérennité des contrats en cours, ADP ne cède dans une première phase que 80 % du capital de l'entreprise. En 2023, ADP disposera d'une option de vente de sa participation résiduelle de 20% et l'acquéreur bénéficiera d'une option d'achat, à des conditions déterminées.

Après une procédure de cession largement ouverte, ADP a retenu l'offre de Samsic jugée la mieux-disante compte tenu de son prix ferme (proche de 32 millions d'euros pour 80 % du capital) et de son projet économique et social. Samsic est un important groupe familial actif dans les services de *facility management* et de ressources humaines.

La Commission a tenu trois séances sur ce dossier au cours desquelles elle a notamment entendu l'Agence des participations de l'Etat, Aéroports de Paris (et sa banque conseil Rothschild), Hub Safe et Samsic.

Le 13 septembre 2017 la Commission a émis l'avis que :
- la valeur de Hub Safe, pour 100% du capital, ne saurait être inférieure à 38 millions d'euros,
- les modalités de la procédure respectent les intérêts du secteur public,
- le choix de l'acquéreur a été opéré sur une base objective,

- les conditions de la cession, y compris celles de l'option de vente sur la participation résiduelle d'ADP, respectent les intérêts du groupe ADP, le prix de vente étant en particulier supérieur à la valeur ci-dessus fixée.

En conséquence la Commission a émis un avis favorable à la cession.

La cession a été autorisée par l'arrêté du 28 septembre 2017 (J.O. n°0233 du 5 octobre 2017) et elle a été finalisée le 29 septembre 2017.

i.- transfert au secteur privé par SNCF Mobilités de la Société de Transports de Véhicules Automobiles (STVA)
(art. 22 IV, 26 II et 27 de l'ordonnance du 20 août 2014)

Créée en 1950 par le groupe SNCF avec pour activité initiale le transport de véhicules automobiles par rail, la société STVA a étendu progressivement son activité au transport des automobiles par route, à l'ouverture de plateformes de distribution et aux autres pays européens. STVA est ainsi devenu en Europe un des leaders de la logistique de véhicules automobiles finis.

SNCF Mobilités (via le métier SNCF Logistics qui intègre l'ensemble de la chaîne du transport et de la logistique de marchandises), estimant indispensable que STVA prenne activement part à la consolidation du marché, ce que l'opérateur ferroviaire ne pouvait assurer compte tenu de ses contraintes propres, a décidé d'en effectuer la cession à un autre acteur du secteur.

Après une procédure de cession largement ouverte, SNCF Logistics a retenu l'offre du groupe Compagnie d'Affrètement et de Transport (CAT) en tant que mieux-disante (proche de 164 millions d'euros et comprenant un complément de prix éventuel) et de son projet économique et social. Le groupe CAT, créé à l'origine par Renault, est l'un des leaders européens indépendants dans le domaine du transport et de la logistique automobile.

La Commission, informée aux différentes étapes de la procédure par SNCF Logistics, a tenu cinq séances sur ce dossier au cours desquelles elle a notamment entendu l'Agence des participations de l'Etat, SNCF Logistics et la société CAT.

Le 16 octobre 2017 la Commission a émis l'avis que :
- la valeur de STVA (pour 100% des fonds propres) ne saurait être inférieure à 160 millions d'euros,
- les modalités de la procédure respectent les intérêts du secteur public,
- le choix de l'acquéreur a été opéré sur une base objective,
- les conditions de la cession, et en particulier son prix, qui est supérieur à la valeur ci-dessus fixée, respectent les intérêts du groupe SNCF.

En conséquence la Commission a émis un avis favorable à la cession.

La cession a été autorisée par l'arrêté du 25 octobre 2017 (J.O. n°0257 du 3 novembre 2017) et elle a été finalisée en novembre 2017.

j.- cession par l'État sur le marché d'actions de Renault
(art. 26 I 2° et 27 de l'ordonnance du 20 août 2014, décret n° 95-841 du 17 juillet 1995)

L'Etat a décidé en novembre 2017 de procéder à une cession d'actions de Renault pour un volume maximal de 4,73 % du capital de la société, soit 14 millions d'actions. L'opération de marché devait être réalisée selon la procédure dite du « livre d'ordre accéléré » (ABB) réservée aux investisseurs institutionnels.

Cette opération de cession fait suite à l'engagement pris en avril 2015 par l'Etat de revenir à terme au niveau de participation de 15,01%, après s'être assuré de la mise en oeuvre des droits de vote doubles prévus par la loi du 29 mars 2014 (« loi Florange ») en acquérant 4,73% du capital de Renault en avril 2015.

La Commission a tenu trois séances sur ce dossier en 2017 au cours desquelles elle a notamment entendu l'Agence des participations de l'Etat et la banque conseil de l'Etat, Deutsche Bank (lors des cessions ABB, l'entreprise concernée, n'étant pas informée préalablement de la cession, n'est pas entendue par la Commission).

Dans son avis des 23 et 26 octobre 2017, la Commission a estimé que la valeur de Renault ne saurait être inférieure à 83 euros par action soit au total à environ 24,545 milliards d'euros. La Commission a notamment relevé les défis auxquels le secteur automobile est confronté avec les évolutions profondes du marché et des technologies. Renault y fait face par un nouveau plan stratégique ambitieux et des investissements importants dans les technologies d'avenir ainsi que par une poursuite de ses programmes de réduction des coûts et d'accélération des synergies dans le cadre de l'Alliance Renault-Nissan et du partenariat avec Mitsubishi. L'évaluation de Renault est toutefois rendue complexe par la structure sans équivalent de l'Alliance.

La cession a été réalisée avec succès le 2 novembre au soir pour le montant prévu de 12,6 millions d'actions. Le prix obtenu a été de 86,60 € par action, soit sans décote par rapport au dernier cours de bourse.

Par ailleurs, l'État a cédé, concomitament et au même prix, 1,4 million de titres à Renault. Ces actions seront ultérieurement proposées par Renault aux salariés dans les conditions prévues par l'article 31-2 de l'ordonnance du 20 août 2014.

Le montant de la cession a ainsi représenté environ 1,21 milliard d'euros. L'opération été autorisée par l'arrêté du 2 novembre 2017 fixant le prix et les modalités d'attribution d'actions de la société Renault.

L'opération fait passer la participation de l'État dans Renault à 15,01 % du capital. Les accords de gouvernance entre l'Etat et Renault signés en février 2016 restent intégralement en vigueur.

k.- amendement au contrat de cession au groupe EPH par le groupe EDF de sa filiale en Hongrie la société Budapesti Erőmű Zrt
(art. 22 IV, 26 II et 27 de l'ordonnance du 20 août 2014)

La cession au groupe EPH par le groupe EDF de sa filiale en Hongrie, la société Budapesti Erőmű Zrt, avait été autorisée par l'arrêté du 4 septembre 2015 pris sur avis conforme de la Commission du 31 août 2015 (cf. rapport d'activité de la Commission pour 2015 page 19-20). La transaction avait été finalisée par les parties le 10 décembre 2015 dans les conditions prévues.

Sans remettre en cause le prix payé lors de la réalisation de la transaction, les parties ont souhaité revoir les clauses du contrat de cession relatives à un éventuel complément de prix.

La Commission a consacré une séance sur ce dossier le 13 décembre 2017, au cours de laquelle elle a émis un avis favorable aux amendements au contrat de cession qui lui ont été présentés.

Autres opérations sur des participations de l'État n'ayant pas donné lieu à saisine de la Commission

Au cours de l'année 2017, plusieurs autres opérations sur le capital des sociétés dans lesquelles l'État détient des participations sont intervenues mais elles ne requéraient pas la saisine de la Commission. En plus de certaines des opérations concernant Areva détaillées ci-dessus, on citera notamment :

- les augmentations de capital d'Air France KLM réservées à China Eastern Airlines et Delta Air Lines (entraînant dilution de la participation de l'État) : décidées par l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 4 septembre 2017, ces opérations relevaient de l'article 23-4° de l'ordonnance du 20 août 2014, l'État et ses établissements publics détenant moins du tiers du capital de la société ;

- la prise de contrôle de STX France par Fincantieri : il n'y a pas eu de cession par l'État français, celui-ci n'ayant pas finalisé préalablement l'acquisition des titres de STX France qui avait été autorisée et décidée par le décret du 27 juillet 2017 et l'arrêté du 2 octobre 2017 ;

- la cession par SOGEPA de la participation détenue dans Peugeot à Bpifrance Participations : il s'agissait d'une cession interne au secteur public.

2. Opérations en cours au 31 décembre 2017 :

Aucune opération pour laquelle la Commission aurait été saisie n'était en cours au 31 décembre 2017.

La Commission a cependant tenu plusieurs séances en 2017 sur les conditions dans lesquelles devraient se dérouler en 2018 des offres réservées aux salariés en application de l'article 31-2 de l'ordonnance du 20 août 2014.

3. Avis de la Commission rendus publics au cours de l'année 2017 :

Les avis émis par la Commission au titre de l'art. 27 de l'ordonnance du 20 août 2014 sont rendus publics dans les conditions prévues au point III dudit article : « les évaluations et avis de la commission sont rendus publics à l'issue de l'opération ». Pour les avis dont la publication ne serait pas requise par l'article 27, la Commission décide s'ils doivent être rendus publics, après consultation de l'autorité qui a demandé l'avis.

Les avis sont rendus publics sur le site internet de la Commission dont l'adresse est :
http://www.economie.gouv.fr/commission-participations-transferts

Les avis rendus publics en 2017 sont les suivants (est mentionnée également leur éventuelle publication au *Journal officiel*) :

- avis des 9 et 10 janvier 2007 relatifs à l'augmentation de capital de New Areva Holding SA (New Co) *(J.O. n°0068 du 21 mars 2017)*

- avis du 9 janvier 2017 relatif à une cession sur le marché de titres de ENGIE *(J.O. n°0010 du 12 janvier 2017)*

- avis du 11 janvier 2017 relatif à une cession sur le marché de titres de ENGIE [arrêté]

- avis du 19 janvier 2017 relatif au transfert au secteur privé par EDF de sa filiale hongroise EDF DEMASZ Zrt *(J.O. n°0030 du 4 février 2017)*

- avis du 24 février 2017 relatif à la cession des participations de l'Etat, de l'AFD et du CNES dans les SIDOM

- avis du 27 février 2017 relatif à l'augmentation de capital de New Areva Holding (New Co) [arrêté]

- avis du 6 mars 2017 relatif à l'augmentation de capital de la société EDF SA *(J.O. n°0081 du 5 avril 2017)*

- avis du 6 mars 2017 relatif à l'augmentation de capital de la société EDF SA {arrêté] *(J.O. n°0081 du 5 avril 2017)*

- avis du 14 juin 2017 relatif au transfert au secteur privé par EDF de la société EDF POLSKA S.A. *(J.O. n°0269 du 18 novembre 2017)*

- avis du 6 septembre 2017 relatif à une cession sur le marché de titres de ENGIE

- avis du 6 septembre 2017 relatif à une cession sur le marché de titres de ENGIE [arrêté]

- avis du 13 septembre 2017 relatif au transfert au secteur privé par ADP de la société Hub Safe *(J.O. n°0233 du 5 octobre 2017)*

- avis du 16 octobre 2017 relatif au transfert au secteur privé par SNCF Mobilités de la Société de Transports de Véhicules Automobiles (STVA) *(J.O. n°0257 du 3 novembre 2017)*

- avis des 23 et 26 octobre 2017 relatif à une cession de titres de Renault

- avis du 2 novembre 2017 relatif à une cession sur le marché de titres de Renault [arrêté]

Annexe 1 : évolution du cadre législatif, réglementaire et jurisprudentiel en 2017

- Les seuls textes de 2017 utiles à mentionner sont relatifs à des opérations décrites dans la première partie du présent rapport. Leur liste avec la référence au *Journal officiel* est donnée ci-après afin de faciliter leur consultation sur le site *Légifrance.*

Textes (décrets et arrêtés) relatifs à des opérations décrites dans la deuxième partie du présent rapport

Arrêté du 11 janvier 2017 fixant le prix et les modalités d'attribution d'actions de la société ENGIE *(J.O. n°0010 du 12 janvier 2017)*

Arrêté du 23 janvier 2017 autorisant l'acquisition d'un titre de la société New Areva Holding *(J.O. n°0022 du 26 janvier 2017)*

Arrêté du 24 janvier 2017 autorisant le transfert au secteur privé de la société EDF DEMASZ Zrt *(J.O. n°0030 du 4 février 2017)*

Arrêté du 2 mars 2017 relatif à la réalisation des augmentations de capital de la société New Areva Holding SA *(J.O. n°0068 du 21 mars 2017)*

Arrêté du 7 mars 2017 autorisant l'État à céder des droits préférentiels de sosucription dans le cadre de l'augmentation de capital réalisée par la société EDF *(J.O. n°0081 du 5 avril 2017)*

Arrêté du 13 mars 2017 autorisant l'État à souscrire à l'augmentation de capital réalisée par la société EDF *(J.O. n°0087 du 12 avril 2017)*

Arrêté du 4 juillet 2017 autorisant le transfert au secteur privé de la société EDF Polska *(J.O. n°0269 du 18 novembre 2017)*

Décret du 25 juillet 2017 relatif aux sociétés Areva SA et New Areva Holding SA *(J.O. n°0173 du 26 juillet 2017)*

Arrêté du 16 août 2017 autorisant la cession de titres de la société Areva SA et de la société New Areva Holding SA *(J.O. n°0194 du 20 août 2017)*

Arrêté du 6 septembre 2017 fixant le prix et les modalités d'attribution d'actions de la société ENGIE *(J.O. n°0217 du 16 septembre 2017)*

Arrêté du 28 septembre 2017 autorisant le transfert au secteur privé de la société Hub Safe *(J.O. n°0233 du 5 octobre 2017)*

Arrêté du 25 octobre 2017 autorisant le transfert au secteur privé de la Société de Transports de Véhicules Automobiles (STVA) *(J.O. n°0257 du 3 novembre 2017)*

Arrêté du 2 novembre 2017 fixant le prix et les modalités d'attribution d'actions de la société Renault *(J.O. n°0260 du 7 novembre 2017)*

Annexe 2 : rétrospective sur les opérations de marché (1986-2017)

Dans sa décision des 25 et 26 juin 1986 (point 61), le Conseil constitutionnel a statué que lors des cessions de participations publiques « le choix des acquéreurs ne devra procéder d'aucun privilège ».

Les lois régissant ces opérations (loi du 6 août 1986 et loi du 19 juillet 1993 puis ordonnance du 20 août 2014) ont en conséquence prévu deux modes de cessions :
- celles réalisées suivant les procédures du marché financier (où le prix de cession ne peut être inférieur à la valeur fixée par la Commission des participations et des transferts),
- le choix du ou des acquéreurs hors marché sur avis conforme de la Commission des participations et des transferts.

La présente rétrospective souhaite présenter un panorama synthétique des cessions « réalisées suivant les procédures du marché financier » depuis l'origine, soit sur plus de trente années.

Comme on l'imagine, ces cessions ont connu des évolutions tant en raison de la nature des opérations réalisées que de la transformation des marchés financiers et de leurs pratiques.

Première période : privatisations par introduction en bourse et constitution simultanée de groupes d'actionnaires stables (« noyaux durs ») (1986-1997)

Une première période se distingue très clairement avec la politique poursuivie par les gouvernements des législatures 1986-1988 et 1993-1997 consistant en la réalisation rapide d'un vaste programme de privatisation des grands groupes industriels et financiers.

Pour la plupart, ces opérations sont réalisées en une seule étape où l'État vend l'ensemble de sa participation. Elles comprennent majoritairement une cession sur le marché par introduction en bourse et par ailleurs la constitution d'un « noyau d'actionnaires stables », ce dernier en général plus important sur la première partie de la période (20 à 30%) que sur la seconde (5 à 15%).

C'est donc à l'occasion d'une introduction en bourse (IPO) qu'intervient la cession d'actions sur le marché. Celle-ci comporte, dans tous les cas les plus importants, deux éléments : une offre publique de vente destinée aux particuliers et un placement global garanti destiné aux investisseurs institutionnels internationaux.

La répartition exacte entre ces deux éléments est variable tant en fonction de l'objet vendu que de l'intensité de la demande des particuliers. En général est visé l'objectif d'un volume pour l'offre publique supérieur de l'ordre de 50 % à celui du placement international. En vue d'augmenter la quantité de titres offerts aux particuliers, une clause peut prévoir qu'en cas de forte demande du public une partie des titres proposés aux investisseurs institutionnels seront transférés à l'offre aux particuliers (clause dite de *clawback*). De plus le syndicat bancaire dispose de la faculté d'acquérir un volume supplémentaire de titres afin d'assurer une certaine stabilisation des cours (pratique dite de la surallocation ou *green shoe*).

Il faut aussi rappeler que lors de toute opération de marché, 10 % des titres cédés doivent être proposés aux salariés suivant des modalités fixées par la loi.

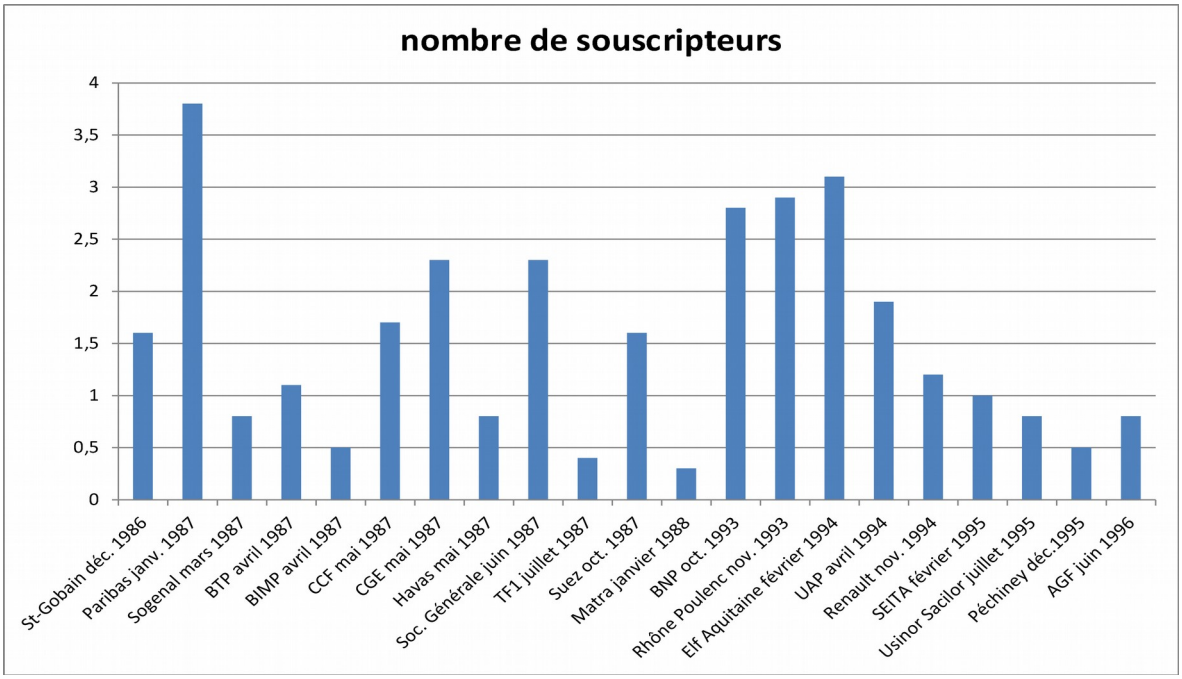
i- l'offre publique de vente (OPV) destinée aux particuliers

Il s'agit d'une offre à prix ferme, les acquéreurs connaissent donc le prix lorsqu'ils réservent ou souscrivent un certain nombre d'actions. L'offre comprend en effet une période de réservation où sont recueillies les intentions de souscriptions puis une période de placement à proprement parler où les ordres deviennent irrévocables (les souscripteurs ayant préalablement réservé sont privilégiés dans l'attribution en cas de réduction des demandes).

Des avantages sont en général accordés aux particuliers :
. à partir de 1993 l'usage est fréquent que le prix de l'offre ferme soit inférieur à celui du placement international (en général de l'ordre de 5%);
. à condition de conserver un certain temps (par exemple 18 mois) les actions acquises, les particuliers peuvent bénéficier d'une action gratuite pour un certain nombre d'actions acquises (par exemple 1 pour 10) et dans une certaine limite globale (par exemple 4 500 €) ;
. exemption de frais de conservation.

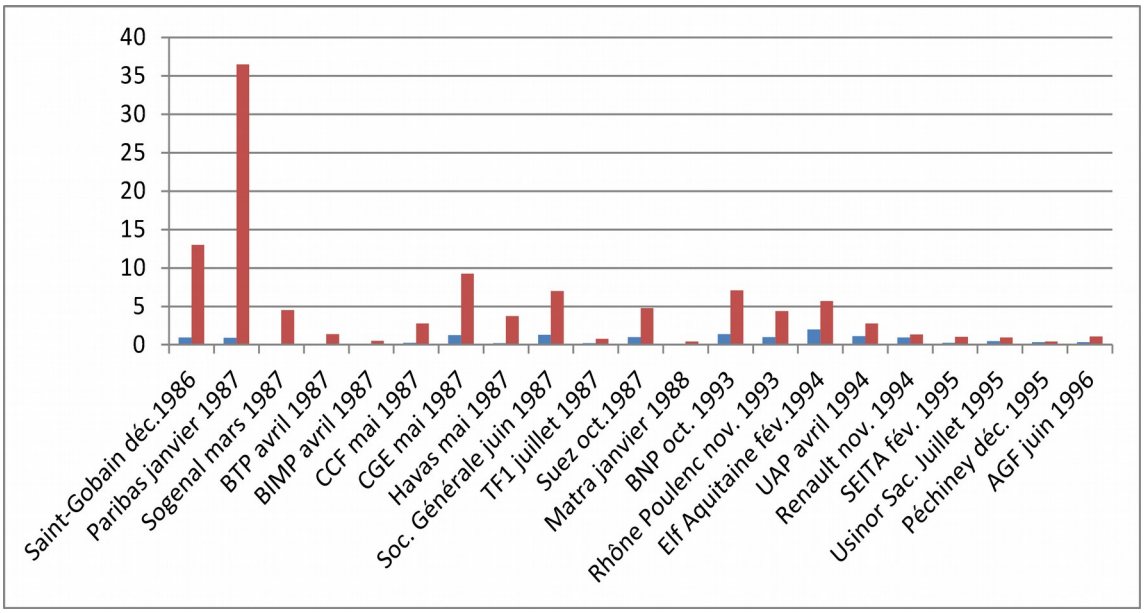
Ces offres aux particuliers ont connu un succès exceptionnel à toutes les périodes tant en nombre de souscripteurs qu'en sursouscription des montants proposés.

Dès la deuxième opération -la privatisation très médiatisée de Paribas- près de quatre millions de particuliers ont souscrit à l'offre. Le tableau suivant (qui reprend aussi des cessions minoritaires) montre le nombre de souscripteurs lors de chaque offre en millions.



Le succès peut aussi être mesuré en termes de sursouscription de l'offre (qui au demeurant oblige à réduire les attributions). La demande a atteint 40 fois l'offre lors de la privatisation de Paribas. Le rôle des réseaux bancaires est très important dans la collecte des ordres des particuliers. Le placement est coordonné par un chef de file.

Particuliers : demande (en rouge) par rapport à l'offre (en bleu)
montants en milliards d'euros



Sur la période considérée, les particuliers ont souscrit au total pour plus de 17 milliards d'euros aux opérations qui leur étaient proposées. Ils ont acquis en moyenne 46 % des titres mis en vente soit 25 % du capital des sociétés concernées.

ii- le placement global garanti (PGG) destiné aux investisseurs institutionnels français et étrangers

Techniquement, la souscription des institutionnels est réalisée via un livre d'ordres. Au fur et à mesure de l'arrivée des ordres (quantités et éventuellement limites de prix), le livre d'ordres est construit par les banques en charge du placement ; il donne l'image de la demande de titres et permet 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

Le syndicat bancaire est coordonné par des chefs de file qui comprennent systématiquement des banques françaises et étrangères (notamment américaines pour animer le placement outre-atlantique).

Le terme garanti ne doit pas être mal compris : seul le paiement par les souscripteurs est garanti par le syndicat bancaire, non la souscription de l'offre ni le prix qui sera obtenu.

Les placements auprès des investisseurs internationaux ont rencontré un grand succès, la demande étant souvent supérieure à vingt fois l'offre.

La répartition géographique des investisseurs n'est pas toujours connue avec certitude, l'origine des investisseurs pouvant être fréquemment différente du lieu de souscription. Pour les opérations où des données suffisamment fiables sont disponibles, il semble qu'environ un tiers des souscriptions proviennent d'investisseurs français, un tiers d'investisseurs américains

(surtout les grands fonds d'investissement), mais en diminution avec le temps, et le dernier tiers d'investisseurs européens et japonais.

Les opérations globales qui viennent d'être décrites n'excluent pas des opérations de cessions minoritaires surtout sur la période intermédiaire du « ni-ni » (Crédit local de France, Elf Aquitaine, Rhône Poulenc) mais aussi après (Renault en 1994 par exemple).

Inversement une opération plus tardive comme la cession du Crédit lyonnais (juillet 1999) retrouve pour l'essentiel la cession globale en une seule fois de l'essentiel du capital de la société avec simultanément introduction en bourse et constitution d'un groupe d'actionnaires stable.

Deuxième période : cessions progressives et évolution des techniques de marché (1998-2017)

a. évolution de la nature des opérations

La nature des opérations conduites par l'État change à partir de fin 1997. Il n'y a plus, sauf l'exception mentionnée du Crédit lyonnais due à des circonstances particulières, d'opérations globales de privatisation avec appel au marché.

Désormais, les opérations faisant appel au marché se font en plusieurs étapes. Une première ouverture du capital a lieu lors d'une introduction en bourse qui est suivie d'opérations secondaires conduisant à un certain moment à la privatisation lorsque cela est juridiquement possible.

Plusieurs motifs expliquent cette évolution :
- les marchés connaissent plusieurs périodes d'incertitudes qui ne permettent plus d'opérations de très grande ampleur ;
- la nature des entreprises concernées a évolué, les opérations concernant souvent d'anciennes grandes entreprises publiques qui peuvent justifier une évolution progressive ou dont la cession du capital par l'État est parfois limitée par la loi.

En termes financiers, les opérations conduites sont cependant d'ampleur comparable voire supérieure à celle de la période précédente.

b. évolution des techniques de cession sur le marché

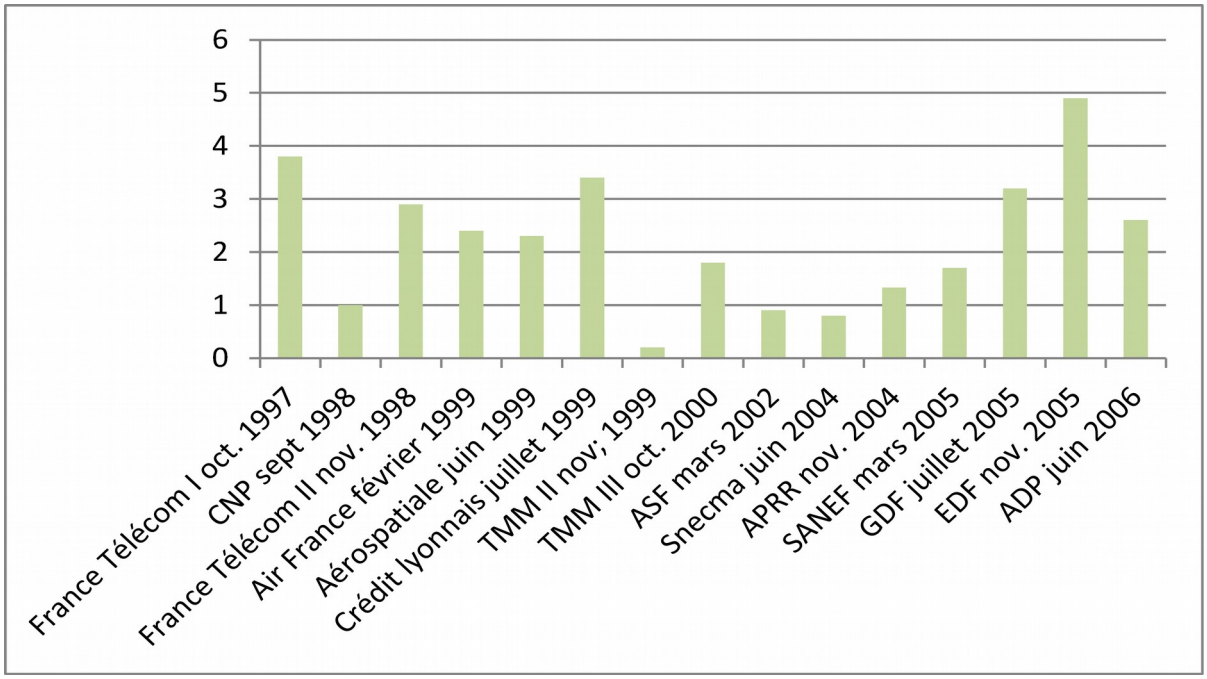
Dans un premier temps (1997-2002), les opérations ont été conduites selon les techniques de marché antérieures : offe publique de vente destinée aux particuliers et placement global international pour les investisseurs. Ces techniques continueront d'ailleurs à être utilisées jusqu'à aujourd'hui lors des introductions en bourse (autoroutes, GDF et EDF en 2005, ADP en 2006) notamment pour des motifs réglementaires et afin d'associer les particuliers à ces opérations emblématiques.

On notera en 1998 l'***introduction de la technique de l'offre à prix ouvert*** (OPO) en remplacement de l'offre à prix fixe. Dans l'offre à prix ouvert (OPO.), 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. Un prix maximal de l'action avant la phase des souscriptions irrévocables a toutefois été rendu public. 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. L'OPO n'a pas remplacé totalement l'OPF qui a continué à être utilisée.

Ces opérations ont connu à nouveaux des succès exceptionnels auprès des particuliers, l'ouverture de capital d'EDF rassemblant près de cinq millions de souscripteurs.

Nombre de souscripteurs (en millions)



Les investisseurs internationaux étaient toujours présents mais en général plus sélectifs et plus exigeants sur le niveau des prix que durant la période précédente. Cela a été particulièrement observé lors des deux dernières opérations.

Une évolution beaucoup plus décisive dans les techniques de marché a été le recours à partir de 2002 au ***placement accéléré réservé aux investisseurs institutionnels (ABB : Accelerated Book Building)***. Dans des marchés plus difficiles et surtout marqués par une plus grande volatilité, avec des intervenants très déterminés sur les prix, il est apparu que la méthode de l'offre publique, qui s'étend sur une période longue, n'était plus appropriée dans la plupart des cas à la cession dans les meilleurs conditions patrimoniales d'actions par l'État. Cette conclusion s'est imposée lors de la cession secondaire de titres de TMM en 2002, la seule perspective d'une offre publique ayant fait lourdement chuter le titre.

L'utilisation fréquente depuis 2002 de la technique de l'ABB a permis de réaliser jusqu'en 2007, en moins de 24 heures et dans de bonnes conditions de prix, des cessions dont la plus élevée, celle d'actions de France Télécom en 2004, a dépassé un volume de 5 milliards d'euros. C'est de plus cette opération qui a conduit à la privatisation de l'entreprise.

La crise a ensuite frappé les marchés financiers et boursiers, rendant en pratique impossibles des opérations de marché de 2008 à 2012.

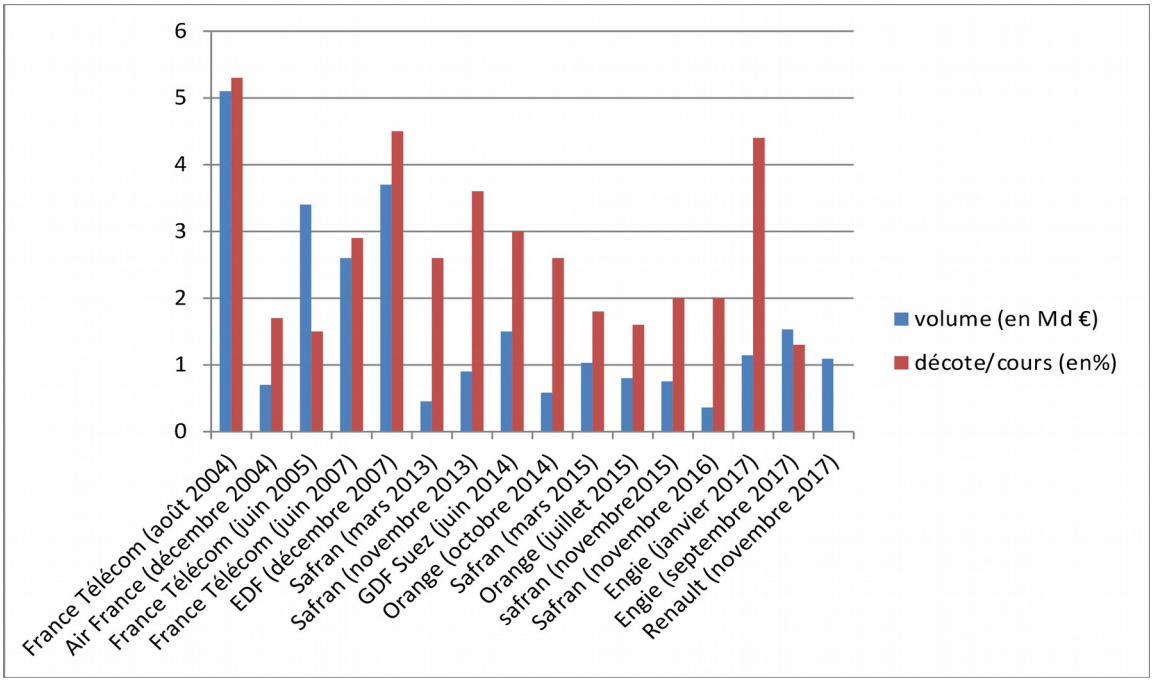
Il a fallu attendre mars 2013 pour que puissent reprendre des cessions par l'État d'actions sur le marché. La volatilité persistante de la bourse conduisait à recourir systématiquement à la technique de l'ABB. Une tentative en 2015 (cession de titres de Engie) d'utiliser la technique de la ***cession au fil de l'eau*** n'a pas été suffisamment concluante en raison de la forte volatilité des cours sur la période.

Les cessions par ABB ont pu être conduites depuis 2013 dans des conditions favorables, ce qui a supposé bien sûr un choix attentif du moment opportun. Dans plusieurs cas, comme d'ailleurs dans la période précédente, des opérations n'ont pas été réalisées, les cours de bourse n'étant pas compatibles avec les valeurs fixées par la Commission.

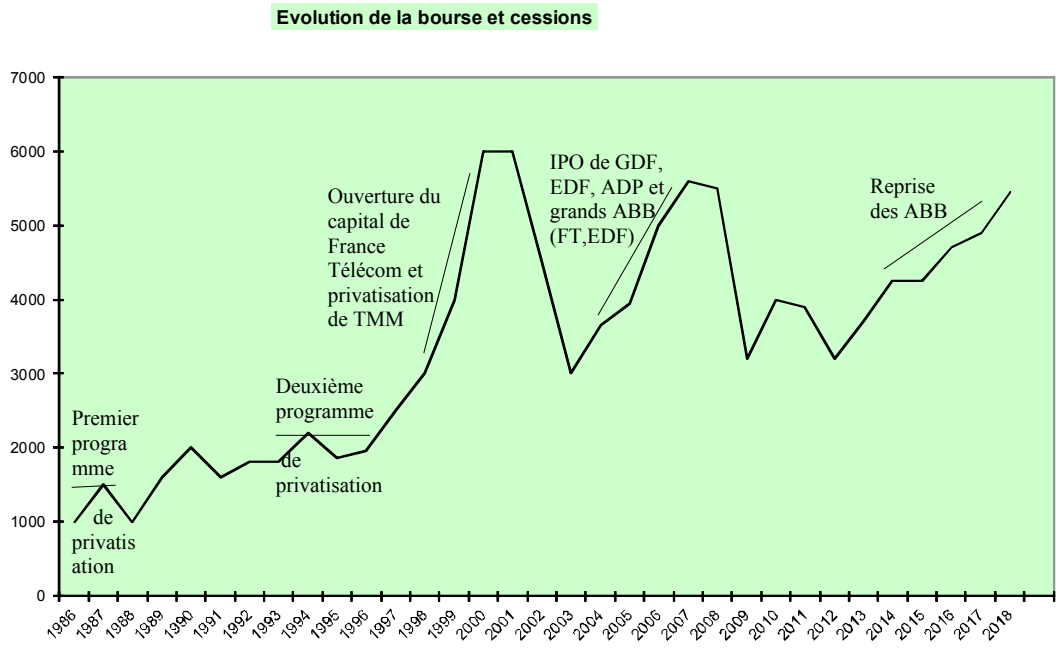
Depuis 2013, les décotes enregistrées dans les ABB par rapport au cours de bourse ont été limitées (entre 2 et 4%) et très comparables, voire souvent inférieures, à celles enregistrées sur 2002-2007. Cependant le montant de la décote est largement dépendant des volumes des opérations or ceux-ci n'ont pas pu atteindre ceux très élevés de cette période précédente : alors qu'ils approchaient souvent 4 milliards d'euros, ils se cantonnent dans la période récente aux environs de un milliard. Les extensions de volume envisagées n'ont pas toujours pu être réalisées.

Le tableau suivant présente pour les ABB depuis 2004 le volume (en milliards d'euros), la prime implicite au prix obtenu par rapport à l'évaluation de la Commission et la décote du prix par rapport au dernier cours de bourse avant l'opération.

Volumes et décotes lors des ABB



Au total, sur l'ensemble de la période, les opérations de marché, si elles ont dépendu des choix politiques des gouvernements successifs ont été tout autant conditionnées par le contexte du marché boursier. Les époques principales de ces opérations apparaissent ainsi en rapport avec l'évolution de la bourse de Paris.



Les tableaux qui suivent présentent une description détaillée des plus importantes opérations de marché réalisées en trente ans en les replaçant dans leur contexte.

Première période (1986-1997)

	Opération de marché	*Contexte*
Paribas (janvier 1987)	1,3 Mds€ OPV (71 %) + PGG (29%) à prix identique (405 FRF)	Privatisation avec constitution d'un groupe d'actionnaires stables (20%)
Société générale (juillet 1987)	1,8 Mds€ OPV (77 %) + PGG (23%) à prix identique (407 FRF)	Privatisation avec constitution d'un groupe d'actionnaires stables (20%)
Compagnie financière de Suez (octobre 1987)	1,3 Mds€ OPV (78 %) + PGG (22%) à prix identique (407 FRF)	Privatisation avec constitution d'un groupe d'actionnaires stables (20%)
BNP (octobre 1993)	2,5 Mds€ OPV (68 %) + PGG (32%) à prix identique (240 FRF)	Privatisation avec constitution d'un groupe d'actionnaires stables (13,5%)
Elf Aquitaine (février 1994)	3,5 Mds€ OPV (63 %) + PGG (37%) OPV : 385 FRF, PGG : 403 FRF	Privatisation avec constitution d'un groupe d'actionnaires stables (8,5%)
UAP (avril 1994)	2,2 Mds€ OPV (57 %) + PGG (43%) OPV : 152 FRF, PGG : 155 FRF	Privatisation avec constitution d'un groupe d'actionnaires stables (8,5%)

Deuxième période (depuis 1997) :

a- offres publiques

	Opération de marché	*Contexte*
France Télécom I (octobre 1997)	5,8 Mds € OPV (50%) + PGG (50%) OPV : 182 FRF, PGG : 187 FRF	Introduction en bourse
France Télécom II (novembre 1998)	5,2 Mds € OPO (57%) + PGG (43%) OPO : 390 FRF, PGG : 400 FRF	Cession secondaire d'actions qui comprenait aussi une émission d'obligations convertibles et une cession de gré à gré de 2 % du capital à Deutsche Telekom (prise de participations croisées)
Crédit lyonnais (juillet 1999)	3,3 Mds € OPO (53%) + PGG (47%) OPO : 25,5 €, PGG : 26,2 €	Introduction en bourse Privatisation avec constitution d'un groupe d'actionnaires stables (33 %) et échange des CI en actions
GDF (juillet 2005)	3,5 Mds € OPO (50%) + PGG (50%) OPO : 23,2 €, PGG : 23,4 €	Introduction en bourse minoritaire Les actions cédées proviennent pour 40 % d'une augmentation de capital
EDF (novembre 2005)	6,4 Mds € OPO (66%) + PGG (34%) OPO : 32 €, PGG : 33 €	Introduction en bourse minoritaire Les actions cédées proviennent d'une augmentation de capital

b- placement accéléré réservé aux institutionnels (ABB)

	Opération de marché	*Contexte*
France Télécom (août 2004)	5,1 Mds € prix : 19,05 € décote par rapport au dernier cours de bourse : 5,3 %	Opération entraînant privatisation ABB le plus important jamais réalisé par l'État et aussi une des plus grosses opérations de marché Emission simultanée d'OCEANES
France Télécom (juin 2005)	3,4 Mds € prix : 22,55 € décote par rapport au dernier cours de bourse : 1,5 %	Cession secondaire d'actions
France Télécom (juin 2007)	2,6 Mds € prix : 20,4 € décote par rapport au dernier cours de bourse : 2,9 %	Cession secondaire d'actions
EDF (décembre 2007)	3,7 Mds € prix : 82,5 € décote par rapport au dernier cours de bourse : 4,5 %	Cession secondaire d'action
ENGIE (septembre 2017)	1,5 Md € prix : 13,8 € décote par rapport au dernier cours de bourse : 1,3 %	Cession secondaire d'actions (ENGIE a déjà été privatisé par la fusion GDF-SUEZ)