

210C0438
FR0000185522-OP011-RO03

25 mai 2010

- Décision de conformité du projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société.
- Maintien de la suspension de la cotation des actions de la société.

SAGA

(Euronext Paris)

- 1 - Dans sa séance du 25 mai 2010, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société SAGA, déposé en application des articles 236-3 et 237-1 du règlement général par Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A (succursale de Paris), agissant pour le compte de la société anonyme Bolloré¹ (cf. Décision & Information 210C0391 du 6 mai 2010).

La société Bolloré détient à ce jour 5 898 768 actions SAGA représentant autant de droits de vote, soit 99,81% du capital et des droits de vote de cette société².

L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir au prix unitaire de **80 €** la totalité des actions SAGA non détenues par lui, soit 11 288 actions représentant 0,19% du capital de cette société.

Les frais de négociation dans le cadre de l'offre publique de retrait seront à la charge des vendeurs.

L'initiateur a demandé à l'Autorité des marchés financiers de procéder au retrait obligatoire des actions SAGA dès la clôture de l'offre publique de retrait quel qu'en soit le résultat.

Il est rappelé que :

- la société Banque Degroof & Philippe, représentée par MM. Antoine Henry et Frédéric Fournier, a été mandatée comme expert indépendant par la société SAGA en application de l'article 261-1 II du règlement général ;
- à l'appui du projet d'offre, le projet de note d'information conjointe de l'initiateur et de la société SAGA a été déposé le 6 mai 2010 auprès de l'Autorité des marchés financiers et diffusé conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-26 du règlement général.

- 2 - Dans le cadre de l'examen de la conformité du projet d'offre, l'Autorité des marchés financiers a pris connaissance du projet de note d'information conjointe de l'initiateur et de la société SAGA, comportant notamment le rapport de l'expert indépendant et l'avis motivé du conseil d'administration de SAGA, ainsi que de l'évaluation des actions SAGA effectuée par la banque présentatrice dans la perspective du retrait obligatoire, celle-ci consistant en une analyse multicritères reposant sur :

¹ Contrôlée directement ou indirectement par Monsieur Vincent Bolloré et sa famille.

² Sur la base d'un capital composé de 5 910 056 actions représentant autant de droits de vote.

- l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles (DCF) de SAGA mise en œuvre à partir des plans d'affaires 2010-2014 par activités établis par la société SAGA distinguant (a) Commission de Transport et Logistique Internationale (taux d'actualisation compris entre 8,6% et 10,2%) (b) Transport et Logistique Afrique (taux d'actualisation compris entre 10% et 11%) (c) Société d'Exploitation du Terminal de Vridi (SETV) (taux d'actualisation compris entre 12% et 13%) et (d) Holding (taux d'actualisation compris entre 9,8% et 10,8%). Le taux de croissance à perpétuité du flux terminal s'élève à 2,5%³ ; cette méthode valorise SAGA entre 48,8 € et 64,9 € par action (pour une valeur centrale unitaire de 55,5 €) ;
- les comparaisons boursières mises en œuvre notamment sur la base des multiples d'EBITDA et d'EBIT 2010^e à 2012^e ressortant de sociétés comparables aux activités (a) Commission de Transport et Logistique Internationale⁴ et (b) Transport et Logistique Afrique⁵, ce qui permet d'aboutir à une valeur de l'action SAGA comprise entre 51,8 € et 65,4 € ;
- le cours de bourse de SAGA, compris entre 36,6 € et 65,0 € sur la base des cours extrêmes constatés sur les douze mois précédant le 5 mai 2010 (étant précisé que le dernier cours coté, le 5 mai 2010, s'élève à 43,10 €) ;
- les références (i) au prix unitaire de 44 € auquel Bolloré a procédé aux dernières acquisitions d'actions SAGA le 7 octobre 2008 (portant sur 100 actions SAGA) et (ii) au prix unitaire de 70 € correspondant à l'acquisition, le 11 septembre 2008, de 1 371 actions SAGA par Bolloré, ladite acquisition représentant la transaction la plus importante en termes de volume et de prix réalisée par la société Bolloré au cours des trois dernières années précédant le dépôt du projet d'offre (à titre illustratif).

L'expert indépendant a conclu par ailleurs à l'équité du prix de 80 € par action proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

Après examen du projet d'offre publique dans les conditions prévues aux articles 231-20 à 231-22 et 237-2 du règlement général, l'Autorité des marchés financiers a considéré que les méthodes appliquées étaient conformes aux principes posés par le législateur et le règlement général, et a déclaré conforme le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire en application de l'article 231-23 du règlement général, cette décision emportant visa du projet de note d'information conjointe des sociétés Bolloré et SAGA, sous le n°10-141 en date du 25 mai 2010.

- 3 - Une nouvelle information sera publiée pour faire connaître le calendrier de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire après que la note d'information conjointe de l'initiateur et de la société SAGA ayant reçu le visa de l'Autorité des marchés financiers, ainsi que les informations mentionnées à l'article 231-28 du règlement général, auront été diffusées.

Dans cette attente, la suspension de la cotation des actions SAGA est maintenue jusqu'à nouvel avis.

³ Etant précisé que, s'agissant de SETV, aucune valeur terminale n'a été retenue au-delà de 2029, correspondant à la fin de la concession de la société SAGA. En outre, dans le cadre de la détermination des différents taux d'actualisation, l'évaluateur a notamment retenu (i) un taux sans risque de 3,1% (ii) une prime de risque de marché de 6,54% (iii) un bêta de 0,7 pour l'activité Transport et Logistique Afrique ainsi que pour STEV, et de 1,1 pour l'activité Commission de Transport et Logistique Internationale. Il est précisé que, pour le calcul du taux d'actualisation de l'activité Transport et Logistique Afrique, il a été tenu compte d'une prime de risque spécifique de 3,0%. Une prime de risque spécifique complémentaire de 5% (soit 3% au titre du risque pays « Afrique » et 2% au titre du risque « green field ») a également été retenue pour les besoins du calcul du taux d'actualisation relatif à SETV.

⁴ A savoir : DSV, Kuehne & Nagel et Panalpina. L'établissement présentateur a exclu la référence aux multiples 2010 qui « reflètent une anticipation de retournement des résultats opérationnels, et donc de croissance, significativement plus forte chez les concurrents cotés de SAGA » (les performances des activités Commission de Transport et Logistique Internationale ayant en effet été « moins affectées par la crise en 2009 que celles de ses concurrents cotés »).

⁵ A savoir : HHLA, DP World, Forth Ports et Eurokai. Il est précisé qu'une décote de 35% a été appliquée aux multiples de cet échantillon dans la mesure où cette activité présente notamment « un risque plus élevé car moins diversifié et plus exposé sur l'Afrique uniquement, et un profil de rentabilité nettement plus faible ».