RCS : NANTERRE
Code greffe : 9201

Actes des sociétés, ordonnances rendues en matière de société, actes des personnes physiques

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

Le greffier du tribunal de commerce de NANTERRE atteste l'exactitude des informations transmises ci-après

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 2010 B 07745
Numéro SIREN : 433 466 570
Nom ou dénomination : SUEZ ENVIRONNEMENT COMPANY

Ce dépôt a été enregistré le 05/09/2014 sous le numéro de dépôt 28398

AGNÈS PINIOT

GREFFE TRIBUNAL DE COMMERCE DE NANTERRE
05 SEP. 2014
DEPOT N° 28398

2010 B 7745

SUEZ ENVIRONNEMENT COMPANY
RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DE L'APPORT DES TITRES HISUSA

Ledouble SAS - 15, rue d'Astorg - 75008 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 - Fax 01 43 12 84 86 - apiniot@ledouble.fr

Membre de la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris

Greffe du Tribunal de Commerce de Nanterre : dépôt N°28398 en date du 05/09/2014

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission, qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 16 juillet 2014, concernant l'apport d'actions de la société Hisusa Holding de Infraestructuras y Servicios Urbanos, S.A., ci-après Hisusa, consenti par la société Criteria Caixa Holding, S.A.U. à la société Suez Environnement Company, j'ai établi le présent rapport sur la valeur de l'apport prévu par l'article L.225-147 du Code de Commerce.

S'agissant d'une opération d'apport au bénéfice d'une société émettant des titres admis à la négociation sur un marché réglementé, je me prononcerai également sur la rémunération de l'apport en application de la recommandation 2011-11 de l'Autorité des Marchés Financiers du 21 juillet 2011. Mon appréciation sur la rémunération de l'apport fait l'objet d'un rapport distinct.

La valeur de l'apport a été arrêtée dans le traité d'apport, signé par les parties le 4 septembre 2014. Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée.

À cet effet, j'ai effectué les diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission ; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur de l'apport, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport augmentée de la prime d'apport.

Ma mission sur l'appréciation de la valeur de l'apport prend fin avec la remise du présent rapport, il ne m'appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

Je vous prie de trouver, ci-après, mes constatations et ma conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération et description de l'apport.

2. Diligences et appréciation de la valeur de l'apport.

3. Conclusion.

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION ET DESCRIPTION DE L'APPORT

1.1. PRÉSENTATION DES SOCIÉTÉS CONCERNÉES PAR L'OPÉRATION

1.1.1. Société bénéficiaire de l'apport

La société bénéficiaire de l'apport, Suez Environnement Company, ci-après Suez Environnement, est une société anonyme dont le siège social est situé Tour CB21, 16 place de l'Iris, 92040 Paris La Défense. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 433 466 570. Son capital de 2.072.935.316 euros à ce jour est composé de 518.233.829 actions ordinaires.

Suez Environnement est cotée sur le Compartiment A Eurolist NYSE Euronext Paris.

L'Assemblée générale mixte du 22 mai 2014 de Suez Environnement a, au terme de sa 24ème résolution, donné une délégation au Conseil d'administration en vue de procéder à l'augmentation de son capital social en rémunération d'apports en nature constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription, dans la limite de 10 % de son capital social au moment de l'émission.

Suez Environnement détient indirectement 75,74% du capital et des droits de vote de la société Hisusa au travers de sa filiale Suez Environnement España.

1.1.2. Société Apporteuse

La société apporteuse, Criteria Caixa Holding, S.A.U. ci-après Criteria, est une société de droit espagnol, dont le siège social est sis Avda. Diagonal 621-629, 08028 Barcelone, Espagne. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Barcelone, en Espagne, sous le livre 44.104, volume 143, page B-278.796 et enregistrement 167.

Criteria, dont le capital est intégralement détenu par la Fundación Bancaria Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona, détient 24,26% du capital et des droits de vote de la société Hisusa.

1.1.3. Société dont les titres sont apportés

Hisusa, Holding de Infraestructuras y Servicios Urbanos SA, est une société de droit espagnol, dont le siège social est sis Avda. Diagonal 211, 08018 Barcelone, Espagne. Elle est immatriculée au registre du commerce et sociétés de Barcelone, en Espagne, sous le livre 39.420, volume 68, page B-346.661.

La société Hisusa est une société holding qui a comme actif 99,49% du capital de la société Sociedad General de Aguas de Barcelona S.A., ci-après Agbar.

La société Agbar détient des participations dans les entités suivantes :

- 85%[1] du capital de la société de droit espagnol Aigües de Barcelona, E.M. De Gestió Del Cicle Integral de l'Aigua, S.A, ci-après Aigües de Barcelona,dont le solde du capital est détenu par la région métropolitaine de Barcelone. La société Aigües de Barcelona assure la gestion et la distribution de l'eau potable dans 23 municipalités de la région métropolitaine de Barcelone, ainsi que l'épuration des eaux usées dans la totalité des 36 municipalités de la région métropolitaine de Barcelone.
- 28,36% du capital (indirectement) de la société chilienne Aguas Andinas qui gère la production et la distribution de l'eau potable, ainsi que la collecte et le traitement des eaux usées Santiago du Chili.
- des sociétés (i) d'exploitation de concessions en Espagne et à l'international et (ii) dans le développement de l'Aqualogy.

1.2. CONTEXTE DE L'OPÉRATION

Cette opération d'apport résulte de la volonté de Suez Environnement de renforcer sa participation dans Hisusa, société mère du groupe Agbar, spécialisé dans la gestion du cycle de l'eau et, de poursuivre ainsi le développement de ses activités liées aux métiers de l'eau en Espagne et au Chili, ainsi que d'autres pays où Agbar est présent.

À ce titre, aux termes du « *Master Agreement* » conclu entre Suez Environnement, Criteria et Agbar en date du 17 juillet 2014, il a été convenu que Criteria apporterait à Suez Environnement l'intégralité de sa participation de 24,26% dans le capital de Hisusa, en contrepartie (i) de l'émission d'actions nouvelles émises par Suez Environnement et (ii) d'un paiement en numéraire d'un montant de 298.573.829,06 euros.

[1] Le pourcentage de participation reflète la situation actuelle avant cession envisagée de 15% du capital à Criteria à l'issue de la présente opération d'apport.

1.3. MODALITÉS DE L'OPÉRATION

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont présentées de façon détaillée dans le traité d'apport en date du 4 septembre 2014, peuvent se résumer comme suit.

1.3.1. Date de réalisation de l'apport

La propriété des titres sera transmise à la société bénéficiaire à la date de la réalisation, qui correspond à la date de la réunion du Conseil d'administration de Suez Environnement approuvant l'opération.

Sur le plan comptable et fiscal, cette dernière prendra également effet à la date de réalisation.

1.3.2. Conditions suspensives

L'apport est soumis à la réalisation de la condition suspensive suivante : l'absence de survenance d'un évènement exceptionnel, tel que défini à l'article 1 du traité d'apport, étant précisé que cette condition sera réputée réalisée dès lors qu'aucune des deux parties n'aura notifié à l'autre partie la survenance d'un tel évènement au plus tard avant la date de réalisation.

1.3.3. Régime fiscal applicable à l'opération

Le régime fiscal applicable à la présente opération est exposé à l'article 2.5 du traité d'apport :

- Régime fiscal français

L'apport sera placé sous le régime fiscal de droit commun des apports en nature tant en ce qui concerne l'impôt sur les sociétés[2] que les droits d'enregistrement[3].

- Régime fiscal espagnol

L'opération d'apport faite par Criteria ne peut pas être placée sous le régime de faveur[4]. En conséquence, Criteria et, le groupe de consolidation fiscale auquel la société appartient, seront taxés pour le transfert des titres selon le régime général de l'impôt sur les sociétés.

[2] Articles 205 et suivants du Code général des impôts.

[3] Articles 726 et 808 A et suivants du Code général des impôts.

[4] Chapitre VIII du Titre VII de la Loi de l'Impôt sur les Sociétés Espagnoles.

1.3.4. Rémunération de l'apport

Pour fixer les conditions de la rémunération de l'apport, les parties ont retenu les valeurs réelles des titres Hisusa et de Suez Environnement.

La rémunération a ainsi été déterminée sur la base de la valeur d'apport de 619.333.829,06 euros, après déduction du paiement en numéraire de 298.573.829,06 euros, soit un montant net à rémunérer en actions Suez Environnement de 320.760.000 euros.

Il sera attribué à Criteria 22.000.000 actions nouvelles Suez Environnement d'une valeur nominale de 4 euros chacune, entièrement libérées.

La différence de 232.760.000 euros entre (i) la valeur d'apport déduction faite du paiement en numéraire, soit 320.760.000 euros, et (ii) le montant de l'augmentation de capital de Suez Environnement, soit 88.000.000[5] euros, constitue la prime d'apport qui sera portée au compte prime d'apport dans les livres de Suez Environnement.

1.4. DESCRIPTION ET ÉVALUATION DE L'APPORT

1.4.1. Description de l'apport

La société Criteria fait apport à la société Suez Environnement de 25.012.849 actions Hisusa représentant 24,26% de son capital.

1.4.2. Evaluation de l'apport

S'agissant d'un apport isolé d'une participation minoritaire, les parties ont valorisé l'apport à sa valeur réelle, estimée à 619.333.829,06 euros[6], sur la base des approches de valorisation suivantes appliquées aux différentes participations d'Agbar[7] :

- l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie disponibles ;
- l'application des multiples boursiers observés sur des sociétés cotées exerçant des activités comparables ;
- l'actualisation des dividendes prévisionnels futurs ;
- s'agissant de l'appréciation de la valeur de la participation indirecte détenue par Agbar dans la société Aguas Andinas, société cotée, il a également été fait référence aux cours de bourse moyen pondéré.

[5] 22.000.000 actions d'une valeur nominale de 4 euros = 88.000.000 euros.

[6] Pour les 25.012.849 actions Hisusa représentant 24,26% de son capital.

[7] Les participations d'Agbar sont présentées ci-avant § 1.1.3.

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

2.1. DILIGENCES ACCOMPLIES

Ma mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de notre doctrine professionnelle. Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de Suez Environnement sur le fait que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée et ainsi de vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire augmentée de la prime d'apport.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. En outre, elle ne relève ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité. Mon rapport ne peut donc être utilisé dans ce contexte.

Mon opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de ma mission.

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à ce type de mission, afin d'apprécier la valeur de l'apport.

Dans ce cadre, j'ai notamment :

- pris connaissance du contexte et des objectifs de l'opération ;
- eu des entretiens avec les dirigeants, les responsables des services chargés de l'opération et les conseils des parties tant pour en appréhender le contexte, que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- examiné le traité d'apport et ses annexes ainsi que le protocole d'accord « *Master Agreement* » conclu entre les parties le 17 juillet 2014 ;
- vérifié le respect de la règlementation comptable en vigueur en matière de valorisation de l'apport et notamment du règlement CRC n°2004-01 ;
- vérifié la propriété et la libre disposition des titres apportés par Criteria ;
- pris connaissance des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013 de la société Hisusa ainsi que des comptes sociaux et consolidés d'Agbar qui ont fait l'objet d'une certification sans réserve par le commissaire aux comptes ;

- vérifié que les comptes consolidés du groupe Agbar au 30 juin 2014 avaient fait l'objet d'une revue limitée par le commissaire aux comptes ;
- pris connaissance des documents juridiques et financiers mis à notre disposition sur Hisusa et Agbar ;
- apprécié, au vu des tendances du marché telles qu'elles nous ont été exposées, les prévisions d'activité et de rentabilité du management d'Agbar sur la période 2014-2020 présentées dans le plan d'affaires décliné par activité ;
- réconcilié le plan d'affaires Agbar établi par le management Agbar avec celui établi par le groupe Suez Environnement sur la période 2014-2018 et comparé les hypothèses sous-jacentes ;
- examiné les plans d'affaires au regard des réalisations au 30 juin 2014 ;
- apprécié les méthodes d'évaluation privilégiées par les parties pour déterminer la valeur de l'apport dans le cas particulier de la présente opération ;
- pris connaissance des derniers *impairment tests* réalisés par les groupes Suez Environnement et Criteria sur leur participation dans Agbar ;
- mis en œuvre une évaluation d'Agbar au moyen d'une approche par « la somme des parties » basée (i) d'une part, sur l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie de chaque activité avec une analyse de sensibilité de la valeur à différents paramètres, fondés sur les indications recueillies auprès de nos interlocuteurs ; (ii) d'autre part, sur la valorisation analogique des différentes activités, à partir des multiples de résultats observés sur des groupes cotés comparables ;
- obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants d'Agbar, qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

2.2. RÉALITÉ DE L'APPORT

Dans le cadre de mes travaux, je me suis assurée que Criteria disposait de la pleine propriété des titres objets du présent apport. Par ailleurs, Criteria m'a confirmé l'absence d'engagement attaché à ces titres.

2.3. APPRÉCIATION DE LA MÉTHODE DE VALORISATION DE L'APPORT ET DE SA CONFORMITÉ À LA RÉGLEMENTATION COMPTABLE

Aux termes du traité d'apport, les parties sont convenues de retenir la valeur réelle en tant que valeur d'apport.

S'agissant d'un apport isolé de titres représentatifs d'une participation minoritaire dans le capital d'Hisusa, le principe consistant à retenir l'apport pour sa valeur réelle est justifié[8], et n'appelle pas de commentaire de ma part.

2.4. APPRÉCIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

Au même titre que les parties, afin d'évaluer les titres de la société Hisusa, qui est une société holding, j'ai :

- déterminé la valeur de sa filiale opérationnelle Agbar selon des approches multicritères ;

- puis réévalué les titres Agbar afin de calculer un actif net réévalué au niveau d'Hisusa[9].

Comme détaillé ci-avant au § 1.1., le patrimoine d'Agbar se compose (i) des activités espagnoles de la société Aigües de Barcelona, (ii) des activités chiliennes d'Aguas Andinas (iii) et des autres activités notamment des concessions en Espagne et à l'international ainsi que les activités d'Aqualogy.

Après avoir revu les travaux d'évaluation menés par les parties, assistées d'un conseil externe et tels que décrits ci-avant au § 1.4.2, j'ai apprécié le bien-fondé des méthodes retenues puis procédé à des évaluations complémentaires.

2.4.1. Méthodes d'évaluation écartées

L'actif net comptable consolidé du groupe Agbar n'est pas représentatif de sa valeur patrimoniale en l'absence de reconnaissance à l'actif des plus-values latentes attachées aux activités créées par le groupe : à ce titre, ce critère a été écarté.

S'agissant de l'apport d'une participation minoritaire, la méthode de l'actualisation des dividendes versés a été retenue par les parties. En l'absence de politique prévisionnelle de distribution de dividendes, j'ai pris connaissance des résultats de cette approche sans être en mesure de procéder à des analyses de sensibilité complémentaires.

---

[8] Le règlement CRC 2004-01 relatif au traitement comptable des opérations d'apports ne trouvant pas à s'appliquer dans le cadre d'un apport isolé.

[9] Agbar est le seul actif significatif d'Hisusa.

2.4.2. Approches d'évaluation retenues

La valorisation d'Agbar, fixée au 30 juin 2014, date d'établissement des derniers comptes consolidés semestriels, a été conduite selon la même approche pour l'ensemble des « *business unit* » en recourant aux méthodes d'évaluations suivantes.

2.4.2.1. Évaluation intrinsèque par la méthode des flux prévisionnels de trésorerie.

Une méthode d'évaluation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie dite « *Discounted Cash-Flow* » - DCF a été appliquée au plan prévisionnel 2014-2020 d'Agbar comprenant les trois « *business unit* ».

Selon cette méthode, la valeur d'une société est égale à la valeur actualisée des flux de trésorerie générés par l'activité, sous déduction de son endettement net à la date d'évaluation.

2.4.2.1.1. Activités d'Aigües de Barcelona

La société Aigües de Barcelona assure la gestion et la distribution de l'eau potable dans 23 municipalités de la région métropolitaine de Barcelone, ainsi que l'épuration des eaux usées dans la totalité des 36 municipalités de la région métropolitaine de Barcelone dans le cadre d'un contrat de concession.

Pour actualiser les flux de trésorerie attendus sur l'exploitation des concessions actuelles, le taux d'actualisation a été déterminé en fonction :

- du taux sans risque par référence aux obligations d'état à 10 ans ;
- majoré de la prime de risque du marché de référence affectée du béta observé sur un échantillon de sociétés européennes comparables cotées ;
- et du risque pays.

La valeur terminale a été estimée à l'issue de la période de prévision, sur la base de la capitalisation d'un résultat normatif atteint à la fin du plan, et l'application d'un taux de croissance à l'infini représentatif de l'inflation anticipée à cette échéance.

Mes travaux ont été complétés par des analyses de sensibilité de la valeur de la société Aigües de Barcelona au taux d'actualisation et au niveau de la croissance perpétuelle.

2.4.2.1.2. Activités chiliennes d'Aguas Andinas

La société Aguas Andinas, détenue indirectement par Agbar, gère la production et la distribution de l'eau potable, ainsi que la collecte et le traitement des eaux usées à Santiago du Chili.

Le taux d'actualisation, déterminé selon la même approche que pour Aigües de Barcelona fait référence au béta observé sur un échantillon de sociétés exerçant dans un cadre contractuel similaire.

Le taux de croissance à l'infini a été défini en fonction de l'inflation attendue au Chili à long terme.

Des analyses de sensibilité au taux d'actualisation et à la croissance ont été menées.

2.4.2.1.3. Autres activités

Les autres activités comprennent l'ensemble des concessions en Espagne et à l'international, ainsi que l'Aqualogy avec des solutions intégrées dans le secteur de l'eau.

Le taux d'actualisation a été déterminé en considérant la prime de risque du marché sur les zones géographiques d'exploitation ainsi que le béta d'un échantillon de sociétés ayant une activité comparable qui est le même que pour Aigües de Barcelona.

Dans le cadre de la détermination de la valeur terminale, la croissance à l'infini a été limitée à l'inflation dans une approche conservatrice. Sur ces deux paramètres, j'ai procédé à des analyses de sensibilité.

2.4.2.2. Évaluation analogique par la méthode des comparables boursiers

Pour chacune des trois « *business unit* », j'ai mis en œuvre une approche analogique en retenant des multiples d'EBIT[10] comme agrégat de référence.

Les multiples ont été déterminés à partir d'échantillons de sociétés cotées comparables :

- Pour Aigües de Barcelona et les autres activités, l'échantillon se compose de sociétés cotées opérant dans le secteur de l'eau au niveau européen. Les multiples médians issus de cet échantillon sont compris entre 18,2x et 18,5x.

- Pour Aguas Andinas, l'échantillon se compose de sociétés cotées dans le secteur de l'eau opérant en Amérique du nord où les conditions contractuelles d'exploitation sont similaires à celles d'Aguas Andinas. Les multiples médians observés sur cet échantillon sont compris entre 12,9x et 14,5x. Dans le cadre de cette analyse, la référence à la capitalisation boursière d'Aguas Andinas a également été retenue.

[10] Cet agrégat a été privilégié afin de neutraliser les effets des possibles divergences dans le traitement comptable des concessions pour les différentes entités de l'échantillon.

2.4.2.3. *Évaluation analogique par la méthode des transactions comparables*

J'ai identifié deux échantillons distincts de transactions observées dans le secteur de l'eau :

- le premier, relatif à des transactions intervenues en Europe a été retenu pour l'évaluation d'Aigües de Barcelona et des autres activités ;

- le second, tenant compte de transactions réalisées en Amérique Latine, a permis de valoriser Aguas Andinas.

Enfin, j'ai également examiné les conditions de l'opération de retrait de cotation d'Agbar intervenue en 2010.

2.4.3. Synthèse de valorisation

Pour chaque méthode, la valeur d'entreprise consolidée d'Agbar correspond à la somme des valeurs d'entreprise des « *business unit* ».

La dette financière nette portée en déduction de la valeur d'entreprise pour déterminer la valeur des titres Hisusa a été calculée au 30 juin 2014 en cumulant :

- l'endettement financier net Agbar, ajusté des actifs encaissables et des passifs décaissables, hors éléments constitutifs du besoin en fond de roulement ;

- les participations dans les entreprises associées pour leurs valeurs réévaluées (éléments d'actif) ;

- les intérêts minoritaires, dont ceux dans Aguas Andinas et Aigües de Barcelona, pour leur valeur réelle (éléments de passif).

Dans le cadre d'une analyse de sensibilité complémentaire, j'ai examiné la décote maximale qui pourrait être appliquée pour une transaction portant sur une participation minoritaire dans une société non cotée. Cette décote a été appliquée au résultat des différentes approches d'évaluation pour borner, par le bas, les fourchettes de valeurs.

En synthèse, l'ensemble des approches d'évaluation mises en œuvre confortent la valeur de l'apport.

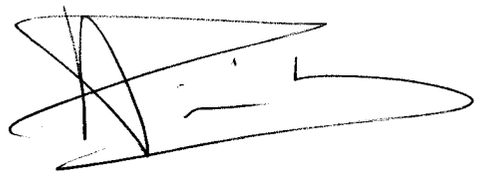
A l'issue de mes travaux, la valeur de l'apport considéré dans son ensemble n'appelle pas d'autre commentaire de ma part.

3. CONCLUSION

Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la valeur de l'apport s'élevant à 619.333.829,06 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, sous déduction du paiement en numéraire de 298.573.829,06 euros, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, majorée de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 5 septembre 2014

Le commissaire aux apports



Agnès PINIOT