



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, 15/03/2016
C(201)1516 final

<p>Dans la version publique de la présente décision, des informations ont été supprimées conformément aux articles 30 et 31 du règlement (UE) 2015/1589 du Conseil du 13 juillet 2015 portant modalités d'application de l'article 108 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Ces articles concernent notamment la non-divulgaration des informations couvertes par le secret professionnel. Les informations supprimées sont indiquées au moyen de crochets [...].</p>	<p style="text-align: center;">VERSION PUBLIQUE</p> <p>Ce document est publié uniquement pour information.</p>
---	---

**Objet: Aide d'Etat SA.37272 (2016/NN) (ex 2013/CP) – France
Aide présumée à Air Austral**

Monsieur le Ministre,

1. PROCEDURE

- (1) Le 27 août 2013, la société Corsair («Corsair» ou «la plaignante») a déposé une plainte auprès de la Commission européenne au sujet d'une aide présumée en faveur de la société Air Austral («Air Austral»). Cette aide présumée prenait la forme d'une augmentation de capital de 65,5 millions EUR¹, réalisée par plusieurs autorités publiques via la société d'économie mixte SEMATRA («la SEMATRA»).
- (2) Le 11 septembre 2013, le Président directeur général de Corsair a envoyé une lettre au Directeur général de la Direction générale de la concurrence de la Commission afin d'attirer son attention sur le dépôt de cette plainte auprès de ses services. Il lui a été répondu le 14 octobre 2013.

¹ Le montant exact est de 65 547 800 EUR.

Son Excellence Monsieur Laurent FABIUS
Ministre des Affaires étrangères et du Développement international
37, Quai d'Orsay
F - 75351 – PARIS

- (3) Après avoir obtenu le 25 septembre 2013 la confirmation de l'absence d'éléments confidentiels dans la plainte, la Commission l'a transmise aux autorités françaises le 8 octobre 2013. Les autorités françaises y ont répondu les 15 novembre 2013 et 21 janvier 2014.
- (4) La Commission a demandé des précisions les 30 janvier et 4 avril 2014, que les autorités françaises ont fourni les 19 février et 30 avril 2014.
- (5) Ayant eu accès à des informations supplémentaires dans le cadre de la procédure devant le Tribunal administratif de la Réunion, la plaignante a souhaité transmettre ces informations à la Commission, ce qu'elle a fait les 19 juin, 9 et 31 juillet 2014. Ces informations portaient non seulement sur l'augmentation de capital de juillet 2012, mais également sur de nouveaux éléments concernant le versement d'avances en compte courant qui, selon Corsair, constitueraient des aides illégales. Afin de vérifier l'exactitude des nouvelles informations portées à sa connaissance, la Commission a envoyé deux nouvelles demandes d'information les 27 août 2014 et 2 février 2015, auxquelles les autorités françaises ont répondu les 26 septembre 2014, 19 février et 4 mars 2015.
- (6) Une fois les faits établis, les services de la Direction générale de la Concurrence ont pu faire part à Corsair des résultats préliminaires de leur enquête, concluant à l'absence d'aide d'Etat en faveur d'Air Austral, par lettre du 13 juillet 2015. Dans leur lettre, les services invitaient la plaignante à formuler ses observations sur cette conclusion préliminaire.
- (7) Corsair a contesté la conclusion préliminaire de la Direction générale de la Concurrence et soumis des observations complémentaires par courrier du 12 août 2015, faisant référence notamment à l'existence d'autres soutiens financiers de la part des autorités françaises.
- (8) Par lettre du 17 novembre 2015, la Commission a envoyé une dernière demande d'information aux autorités françaises pour s'assurer que ces soutiens financiers supposés ne mettaient pas en cause son analyse préliminaire de la mesure sous examen. Les autorités françaises lui ont répondu en date du 18 décembre 2015.

2. CONTEXTE

2.1. Le bénéficiaire

- (9) Air Austral est une compagnie aérienne réunionnaise de transport de passagers et de fret, créée en 1990. Lors de sa création, la compagnie desservait seulement les pays du sud-ouest de l'Océan Indien. Depuis 2003, à la suite de la faillite d'Air Lib, la compagnie s'est lancée dans le secteur long-courrier (Paris et province métropolitaine, l'Asie et l'Océanie). Avant la recapitalisation en 2012, le principal actionnaire d'Air Austral avec 46,57% du capital était la SEMATRA. Le reste du capital d'Air Austral était détenu par de nombreuses institutions financières, entreprises locales, personnes physiques et personnel d'Air Austral.
- (10) La compagnie a été bénéficiaire entre 1990 et 2010 et générait des dividendes pour ses actionnaires. Néanmoins, en 2011, des décisions stratégiques d'expansion et d'investissement inadaptées à la situation économique dans le secteur (hausse du prix du kérosène, crise économique générale) ont conduit à une détérioration rapide de la rentabilité d'Air Austral. La consommation de la trésorerie pour

financer les investissements et compenser ses pertes d'exploitation ont incité la direction d'Air Austral à solliciter en octobre 2011 un renforcement des fonds propres par ses actionnaires – au premier rang desquels la SEMATRA.

2.2. La mesure sous examen

2.2.1. Provenance des ressources ayant servi à financer la mesure

- (11) La société anonyme d'économie mixte locale SEMATRA a été créée le 3 août 1990 et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Saint-Denis de la Réunion le 29 août 1990. La constitution de la SEMATRA répond au besoin, exprimé à l'époque par les collectivités territoriales de la Réunion et en particulier la Région de la Réunion («la Région»), d'acquérir des parts sociales dans la compagnie Air Austral nouvellement créée.
- (12) Aux termes de l'article 2 de ses statuts, la SEMATRA a ainsi pour objet «*le transport sous toutes ses formes, notamment par prises de participations dans des sociétés d'exploitation, ou toute activité d'intérêt général complémentaire*».
- (13) En 2006, le capital de la SEMATRA se répartissait entre la Région (50%), le Département de la Réunion («le Département») (30%), et divers tiers dont la Chambre de Commerce et d'Industrie de la Réunion (CCIR) et divers organismes financiers de la place (20%).
- (14) S'agissant d'Air Austral, la participation de la SEMATRA dans le capital de la société a fortement évolué depuis sa création. Une première augmentation a été réalisée en 2003 afin de favoriser le développement de la ligne aérienne Réunion-Paris, suite à la faillite de la compagnie Air Lib. La participation de la SEMATRA a alors été portée à 46,57% du capital d'Air Austral (soit 29 820 actions d'une valeur nominale de 450 EUR). En juillet 2012, une seconde augmentation de capital a accru la participation de la SEMATRA à 97,82%. Cette opération («la mesure sous examen») fait l'objet de la plainte de Corsair.
- (15) L'augmentation de la prise de participation de la SEMATRA au capital d'Air Austral a été réalisée par une augmentation préalable du capital social de la SEMATRA. Au terme de cette opération avalisée lors de l'Assemblée Générale Mixte du 20 juin 2012, l'actionnariat de la SEMATRA se répartit entre la Région (73,5%), le Département (11,4%), la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC, 13,6%), et divers tiers et organismes financiers anciens actionnaires de la SEMATRA (1,5%).

2.2.2. Description détaillée de la mesure sous examen

- (16) L'augmentation de capital d'Air Austral, à hauteur de 66,3 millions EUR souscrits pour 98,8% par la SEMATRA², est la résultante d'un enchaînement de faits s'écoulant entre la première sollicitation d'Air Austral en octobre 2011 et l'injection finale de capital à l'été 2012.

² Les 0,8 millions EUR restants ont été souscrits par deux investisseurs financiers (Coneine Finance et la Compagnie Générale de l'Océan Indien) et environ 25 particuliers, dont trois membres du Directoire d'Air Austral.

- (17) En octobre 2011, Air Austral fait part de ses difficultés financières à ses actionnaires et sollicite auprès d'eux un financement devant prendre la forme de 20 millions EUR par apport en numéraire et 20 millions EUR par émission d'obligations convertibles en actions.
- (18) Par courrier de son Président en date du 2 décembre 2011, la SEMATRA refuse d'examiner la demande d'Air Austral et lui demande des précisions et des compléments d'information.
- (19) Le 13 décembre 2011, le Conseil d'Administration de la SEMATRA adopte une résolution par laquelle la SEMATRA accepte le principe d'une participation à la recapitalisation d'Air Austral, sous réserve néanmoins :
- de la mise en place d'une analyse de la situation financière, juridique et commerciale d'Air Austral ;
 - de la réalisation d'une expertise de ses comptes prévisionnels ;
 - d'un changement de la gouvernance d'Air Austral ;
 - de la présentation, par les nouveaux dirigeants, d'un projet global porté par Air Austral.
- (20) Le 23 décembre 2011, le Conseil d'Administration de la SEMATRA autorise l'octroi d'une avance en compte courant à Air Austral pour un montant total de 11 millions EUR. Un premier versement a lieu le 31 décembre 2011 pour un montant de 8 millions EUR. Ce versement est régularisé le 8 février 2012, via la signature par Air Austral et la SEMATRA d'une convention d'avances en compte courant. La convention reprend les conditions d'un prêt-relai de 8 millions EUR consenti le 30 décembre 2011 par la Banque de La Réunion à la SEMATRA, avec un taux d'intérêt majoré de 0,75% au titre des frais de rémunération de la SEMATRA. Un second versement de 3 millions EUR a lieu le 28 mars 2012 sous les mêmes termes. Il est régularisé par la convention signée le 12 juin 2012.
- (21) Le 12 janvier 2012, la SEMATRA informe Air Austral qu'elle a lancé une consultation auprès de conseils spécialisés pour réaliser une expertise financière de la situation d'Air Austral. Le cabinet Deloitte est sélectionné.
- (22) Le 13 janvier 2012, l'Assemblée Générale d'Air Austral décide la reconstitution du Conseil de Surveillance.
- (23) Le 3 février 2012, le Conseil régional de la Réunion se réunit pour autoriser la participation de la Région à une augmentation de capital de la SEMATRA, et autorise la SEMATRA à participer à l'opération de souscription au capital lancée par Air Austral pour un montant maximal de 18 millions EUR (ce montant représentant la quote-part de la SEMATRA dans l'hypothèse d'une augmentation de capital de 40 millions EUR, telle que sollicitée à la fin 2011).
- (24) Le 16 mars 2012, la société Deloitte remet à la SEMATRA un état intermédiaire du rapport d'expertise concernant la situation financière d'Air Austral. Cet état intermédiaire est présenté le 23 mars lors d'une réunion en présence des présidents de la Région et du Département, et du représentant de la CDC.

- (25) Le 27 mars 2012, le président du directoire d'Air Austral sollicite l'ouverture d'une procédure de mandat *ad hoc* auprès du Tribunal de commerce de La Réunion. Le Tribunal nomme deux mandataires *ad hoc* chargés d'aider la société à faire face à ses besoins de trésorerie.
- (26) Le 30 mars 2012, le Conseil d'Administration de la SEMATRA autorise l'octroi d'une nouvelle avance en compte courant à Air Austral, pour un montant maximum de 12 millions EUR. Cette avance, rémunérée à 3% + 0,75%, est versée partiellement et en plusieurs fois les 16 avril et 5 juin 2012 (4 millions EUR et 3,51 millions EUR respectivement). Elle est régularisée le 12 juin 2012, via la signature par Air Austral et la SEMATRA d'une convention d'avances en compte courant couvrant rétrospectivement toutes les avances versées depuis 31 décembre 2011.
- (27) Le 2 avril 2012, Air Austral sollicite de nouveau la SEMATRA pour participer à une opération de recapitalisation.
- (28) Le 11 avril 2012, Deloitte remet officiellement à la Commission permanente du Conseil général son rapport d'expertise sur la situation financière d'Air Austral. Concomitamment, cette même Commission autorise la participation du Département à l'augmentation de capital de la SEMATRA, ainsi que la participation de la SEMATRA à la recapitalisation d'Air Austral.
- (29) Le rapport Deloitte est présenté au Conseil de Surveillance d'Air Austral le 20 avril 2012, auquel assistent notamment des représentants de la Région, du Département et de la SEMATRA. A cette occasion, le Conseil de Surveillance nomme un nouveau dirigeant à la tête d'Air Austral, M. Malé, conformément aux exigences posées par la SEMATRA le 13 décembre 2011.
- (30) Le nouveau Directoire, sur la base des premiers travaux menés par le cabinet Deloitte, demande à ce dernier la réalisation d'une nouvelle étude portant sur la réalisation d'un plan de redressement. Une première mouture de ce plan est validée par le Conseil de Surveillance le 15 mai 2012.
- (31) Par courrier du 18 mai 2012, la SEMATRA refuse d'examiner la demande de recapitalisation d'Air Austral du 2 avril. La SEMATRA a estimé que le seul rapport Deloitte rendu le 11 avril 2012 ne constituait pas une information suffisamment complète pour permettre l'engagement de ressources publiques et a souhaité attendre le plan de redressement validé par le Conseil de surveillance d'Air Austral et l'étude de valorisation d'Air Austral.
- (32) Le 21 mai 2012, Deloitte présente un projet de rapport sur le plan de redressement d'Air Austral, à l'occasion d'une réunion organisée par le Comité Interministériel de Restructurations Industrielles (CIRI). Le plan détaillé dans ce rapport avait auparavant été validé par le Conseil de Surveillance d'Air Austral, le 15 mai 2012. Il a été par la suite communiqué, entre autres, à la Région.
- (33) Le Conseil régional se réunit le 7 juin 2012 pour statuer sur l'augmentation de capital d'Air Austral. Sur la base de l'expertise réalisée par Deloitte, le Conseil régional autorise la participation de la SEMATRA à hauteur de 66 millions EUR au maximum. Ce même jour, la Région accepte d'augmenter le capital de la SEMATRA, comme préliminaire à l'augmentation de capital d'Air Austral.

- (34) Le 15 juin 2012 s'ouvre avec les créanciers d'Air Austral une procédure de conciliation.
- (35) Le 15 juin 2012 également, le Conseil d'Administration de la SEMATRA se réunit et approuve les dispositions suivantes : (i) réduction puis augmentation de capital de la SEMATRA en deux temps pour un montant maximal de 61,7 millions EUR, (ii) approbation du principe de la recapitalisation d'Air Austral, sous réserve de l'homologation du protocole de conciliation par le Tribunal de commerce, dans la limite de 66 millions EUR, (iii) versement à Air Austral, en une ou plusieurs fois, d'une avance en compte courant d'associés d'un montant maximal de 43 millions EUR. Tous pouvoirs sont donnés au Président pour mener à bien ces opérations. Une Assemblée Générale de la SEMATRA est convoquée cinq jours plus tard afin de faire voter ces points.
- (36) L'Assemblée Générale de la SEMATRA se réunit donc le 20 juin 2012. La Région, le Département et la CDC acceptent de souscrire à l'augmentation de capital de la SEMATRA. Conformément aux recommandations du Conseil d'Administration, l'autorisation est donnée au Président de la SEMATRA de souscrire à l'augmentation de capital d'Air Austral sous réserve de l'homologation du protocole de conciliation par le Tribunal de commerce.
- (37) Le 28 juin 2012, Air Austral et la SEMATRA signent la convention en compte courant correspondant à l'avance autorisée le 15 juin. 14,8 millions EUR sont versés à Air Austral à cette même date.
- (38) Le 29 juin 2012, la Commission permanente du Conseil général autorise la participation du Département à l'augmentation de capital de la SEMATRA, ainsi que la participation de la SEMATRA à l'augmentation de capital d'Air Austral à concurrence de 66 millions EUR maximum.
- (39) Le 2 juillet 2012, la société Deloitte produit un rapport d'expertise définitif sur la situation financière d'Air Austral. Ce rapport est construit sur la base du plan d'affaires et du plan de restructuration validés par les parties, notamment les créanciers.
- (40) Le 5 juillet 2012, les créanciers d'Air Austral signent le protocole de conciliation qui sécurise un financement bancaire de [40-79]* millions EUR. Ce protocole est homologué par le Tribunal de commerce le 12 juillet 2012.
- (41) Le 6 juillet, l'Assemblée Générale Mixte d'Air Austral se réunit et vote l'augmentation de capital pour un montant maximal de 70 millions EUR. 94,8% des actions proposées seront souscrites, portant le montant effectif de la recapitalisation à 66,3 millions. 98,8% des actions souscrites le sont par la SEMATRA.
- (42) La participation de la SEMATRA à l'augmentation de capital d'Air Austral est finalisée les 1^{er} et 6 août 2012, d'abord par compensation des créances détenues par la SEMATRA (37,3 millions EUR) puis par un apport en numéraire de 28 millions EUR.

2.3. La plainte

- (43) Corsair conteste que l'augmentation de capital d'Air Austral par la SEMATRA en juillet 2012 soit une aide régulière et compatible au regard du droit communautaire des aides d'Etat. Elle affirme en effet:
- (a) que l'augmentation de capital, en ce qu'elle a été réalisée sur la base de considérations politiques, sociales et régionales, est en violation du principe de l'investisseur privé en économie de marché et constitue une aide d'Etat au sens de l'Article 107(1) TFUE;
 - (b) que cette aide d'Etat, qui s'apparente à une aide au sauvetage ou à la restructuration, ne respecte pas les Lignes directrices concernant les aides au sauvetage et à la restructuration³ en vigueur jusqu'en 2014 («les Lignes directrices de 2004»), et n'est donc pas compatible avec les règles de l'Union en matière d'aides d'Etat.
- (44) La plaignante souligne que cette aide illégale est d'autant plus préjudiciable, qu'elle se cumulerait avec d'autres soutiens financiers de la part du gouvernement français, sous la forme en particulier d'aides fiscales à l'investissement outre-mer. Corsair ne présente toutefois aucun élément permettant de conclure à l'incompatibilité de ce soutien avec les règles de l'Union en matière d'aides d'Etat.

2.3.1. *La non-conformité de l'augmentation de capital au principe de l'investisseur privé en économie de marché*

- (45) La plaignante avance plusieurs arguments à l'appui de sa thèse, en précisant que ces arguments sont le reflet du comportement continuent non avisé de la SEMATRA depuis plusieurs années – comme indiqué par un rapport de la Chambre Régionale des Comptes de la Réunion⁴ analysant la gestion de la SEMATRA sur la période 2006-2013.
- (46) Premièrement, Corsair explique que l'absence d'investisseurs privés significatifs laisse fortement présumer que l'investissement de la SEMATRA ne s'est pas réalisé dans des conditions de marché. Cette présomption serait renforcée par deux considérations : (i) le fait que la SEMATRA avait initialement exprimé son souhait de voir des investisseurs privés participer au tour de table, et (ii) le fait que les investisseurs existants n'aient pas choisi de réinvestir malgré l'incitation donnée par le «coup d'accordéon⁵» au capital. Lors d'un coup d'accordéon, la valeur des actions existantes est en effet amputée au moment de la réduction initiale de capital. Les actionnaires existants se retrouvent donc fortement dilués quand vient l'augmentation de capital qui s'ensuit, à moins bien sûr qu'ils ne

³ JO C 244 du 1.10.2004, p. 2

* Information confidentielle.

⁴ Pièce n° 61 du dossier transmis par Corsair.

⁵ D'après le lexique financier de Vernimmen.net : « la réduction de capital dite en coup d'accordéon intervient à la suite de la constatation comptable d'une insuffisance de capitaux propres. Elle est obligatoire en France lorsque les capitaux propres deviennent inférieurs à la moitié du capital social, mais peut être utilisée notamment pour préparer une recapitalisation de la société. »

décident de souscrire à celle-ci. De là vient l'incitation, pour les actionnaires qui souhaiteraient maintenir leur position dans l'actionnariat de l'entreprise, à participer à la recapitalisation.

- (47) Ensuite, la plaignante estime qu'il n'existait pas, contrairement à ce qui est affirmé dans les décisions des collectivités, de plan de redressement finalisé au moment où les élus auraient pris la décision d'investir dans le capital d'Air Austral. Le plan de redressement établi par Deloitte n'aurait été finalisé que le 2 juillet 2012, c'est-à-dire postérieurement aux délibérations de la Région et du Département autorisant la SEMATRA à consentir à l'augmentation de capital (respectivement, les 7 et 29 juin 2012). Dans sa réponse à la lettre d'évaluation préliminaire de la Commission, Corsair étend cet argument en affirmant que l'accord des collectivités locales aurait été donné en réalité dès le 3 février 2012 pour la Région et le 11 avril 2012 pour le Département. C'est à ces dates que les collectivités locales auraient en effet commencé à engager des ressources d'Etat pour soutenir Air Austral.
- (48) En outre, Corsair pointe le caractère irréaliste de certaines hypothèses retenues pour le plan d'affaires établi par Deloitte, notamment en ce qui concerne le prix du carburant, les taux d'occupation, le coupon moyen et l'impact de nouvelles commandes d'Airbus A380. Ces carences seraient le corollaire de l'absence de simulation financière sérieuse quant au rendement espéré de l'investissement. Le fait que des acteurs privés aient consenti des concours bancaires sur la base de ce plan d'affaires n'altérerait pas cette hypothèse, puisque ces concours bancaires n'auraient jamais été accordés sans le soutien prétendument inconditionnel de la SEMATRA.
- (49) Enfin, la plaignante conteste que les avances en compte courant, qui précèdent l'augmentation effective de capital, aient été versées à Air Austral dans des conditions régulières. En particulier, une partie de ces avances aurait été versée avant qu'une convention ne soit établie entre les parties, et sans accord préalable du Conseil d'Administration de la SEMATRA. La disponibilité anticipée de ces ressources financières comporterait en elle-même un avantage pour Air Austral.
- (50) En augmentant le capital d'Air Austral dans des conditions qui ne seraient pas de marché, la SEMATRA aurait donc octroyé à cette dernière un avantage sélectif au travers de ressources d'Etat. Cela aurait permis à Air Austral de pratiquer des prix plus agressifs et de gagner des parts de marché, avec des conséquences notables sur la concurrence et le commerce entre Etats Membres. Dès lors, Corsair considère que la recapitalisation d'Air Austral par la SEMATRA constitue une aide d'Etat.

2.3.2. *La non-compatibilité de l'aide avec les règles de l'Union en matière d'aides d'Etat*

- (51) La plaignante considère que l'aide à la restructuration prétendument accordée à Air Austral ne remplit pas les critères édictés par les Lignes directrices de 2004.
- (52) En premier lieu, Corsair estime que la condition de «retour à la viabilité de long terme» n'est pas respectée. Les autorités françaises feraient état d'un taux de retour sur investissement («TRI») prévisionnel de 7%, qu'elles comparent à un retour sur capital investi («Return on Invested Capital», ou «ROIC») relatif aux vingt dernières années dans l'industrie aérienne. Un rapport de l'Association

Internationale du Transport Aérien (IATA) établirait ce ROIC à 4,1% sur la période 2004-2011. Selon la plaignante, le ROIC ne fournirait pas le bon point de comparaison, et il faudrait lui préférer le coût moyen pondéré du capital («CMPC»), établi à 7,5% par ce même rapport. Corsair mobilise également cet argument pour conclure au caractère non avisé de l'investissement de la SEMATRA.

- (53) En second lieu, Corsair relève qu'aucune mesure compensatoire n'a été mise en place pour limiter les distorsions de concurrence créées par l'aide reçue par Air Austral.
- (54) Enfin, la plaignante juge que l'aide n'a pas été limitée à son minimum, puisqu'en parallèle Air Austral a pu poursuivre un programme d'investissement qui s'est traduit notamment par l'acquisition d'un nouvel avion et la structuration d'une nouvelle filiale à Mayotte.
- (55) Pour ces trois raisons, l'aide à la restructuration accordée à Air Austral par la SEMATRA ne respecterait pas les Lignes directrices de 2004 et ne pourrait être déclarée compatible avec les règles communautaires en la matière.

3. LES OBSERVATIONS DE LA FRANCE

3.1. Qualification d'aide d'Etat de la mesure sous examen

- (56) Les autorités françaises rappellent que les services de la Direction Générale de la Concurrence ont clôturé en mars 2013 une première enquête préliminaire qu'ils avaient ouverte *ex officio* le 22 août 2012, concernant la même mesure⁶. Dans ce cadre, un certain nombre d'informations avait déjà été fourni.
- (57) Elles se réfèrent également aux procédures nationales devant le Tribunal administratif de Saint-Denis de la Réunion, initiées à la demande de Corsair. Les jugements du Tribunal du 4 juillet 2014⁷ ont rejeté les requêtes de Corsair qui mettaient en cause la participation de la Région et du Département à la recapitalisation d'Air Austral.

3.1.1. *Sur la prétendue non-conformité de l'augmentation de capital au principe de l'investisseur privé en économie de marché*

3.1.1.1. Le comportement d'investisseur privé de la SEMATRA

- (58) Les autorités françaises insistent sur le fait que, lorsqu'Air Austral a approché la SEMATRA en octobre 2011 dans le but de solliciter une recapitalisation de 40 millions EUR, cette dernière a posé comme condition que soient réalisés (i) une analyse de la situation financière, juridique et commerciale d'Air Austral, (ii) une expertise de ses comptes prévisionnels, (iii) un changement de sa gouvernance et, finalement, (iv) la présentation par ces nouveaux dirigeants d'un

⁶ Affaire référencée sous le numéro SA.35332.

⁷ Tribunal administratif de Saint-Denis de la Réunion, *Société Corsair*, jugements n° 1200687 et 1200691. Le Tribunal estime que la Région et le Département se sont comportés comme des investisseurs avisés.

projet global porté par Air Austral. Ce refus initial d'examiner la demande de recapitalisation prouverait que la SEMATRA s'est comportée en investisseur privé.

- (59) Elles indiquent que les conditions mentionnées au considérant (58) ont donné lieu dans un premier temps à une recomposition du Conseil de Surveillance d'Air Austral le 13 janvier 2012, à la mise en place d'un plan de règlement restreint des dépenses opérationnelles et à l'étude de plusieurs plans d'affaires le 3 février 2012, ainsi qu'au mandat donné au cabinet Deloitte pour la réalisation d'une expertise financière d'Air Austral le 7 février 2012. Dans un second temps, entre mars et avril 2012, des changements dans le directoire d'Air Austral ont été opérés (notamment avec la désignation de M. Malé en tant que président) et Deloitte a été mandaté pour poursuivre les travaux nécessaires à la restructuration, notamment sur les questions de trésorerie et l'analyse du plan de redressement.
- (60) Les autorités françaises soulignent qu'après la livraison par Deloitte d'une version intermédiaire de son expertise le 16 mars 2012, la SEMATRA lui a demandé des éclaircissements sur certains points comme l'impact réel du plan de redressement proposé, tout en précisant la nécessité d'élaborer des scénarios alternatifs dans une deuxième étape.
- (61) Elles soulignent que la SEMATRA a refusé une seconde fois, le 18 mai 2012, une demande de recapitalisation d'Air Austral, estimant que le rapport de Deloitte du 11 avril 2012 ne constituait pas une information suffisamment complète pour permettre l'engagement de ressources publiques. Ce nouveau refus constitue une preuve, selon les autorités françaises, que la SEMATRA et les collectivités locales se sont comportées comme des investisseurs privés en économie de marché.
- (62) Les autorités françaises précisent en outre qu'un plan de redressement basé sur les données de l'expertise de Deloitte a été validé le 15 mai 2012 par le conseil de surveillance d'Air Austral, puis présenté au CIRI le 21 mai 2012. Ce document est mentionné dans les délibérations du 7 juin 2012 du Conseil régional. Par conséquent, les autorités françaises sont d'avis que les élus disposaient à la date de l'investissement d'un plan de redressement validé par des experts indépendants, permettant d'escompter un retour sur investissement.
- (63) Les autorités françaises rappellent enfin que les actionnaires et les créanciers privés ont participé ensemble au redressement de la société :
 - (a) Participation des actionnaires à une restructuration du capital d'Air Austral par l'intermédiaire d'une réduction du capital motivée par des pertes et d'une recapitalisation d'un montant maximal de 70 millions EUR ;
 - (b) Octroi par les créanciers privés d'engagements financiers estimés à [40-79] millions EUR dont [4-20] millions en renforcement des fonds propres ;
 - (c) Octroi par les créanciers publics de facilités de remboursement des charges fiscales et sociales.
- (64) Les autorités françaises indiquent que la procédure de mandat *ad hoc*, sollicitée le 27 mars 2012 par Air Austral, a servi de cadre aux négociations entre Air Austral

et ses créanciers privés et permis l'établissement d'un plan de restructuration crédible et vérifié en collaboration avec Deloitte.

- (65) Les autorités françaises sont donc d'avis que le Département et la Région, à travers la SEMATRA, sont intervenus comme l'aurait fait un investisseur privé avisé dans une économie de marché. La présence d'aide au sens de l'article 107(1) du TFUE étant exclue, elles n'ont pas notifié l'opération à la Commission.

3.1.1.2. Le réalisme des hypothèses retenues

- (66) Les autorités françaises insistent sur le fait qu'Air Austral a enregistré de solides performances au premier semestre IATA de l'exercice 2013-2014⁸, ce qui confirme les choix stratégiques de la compagnie pour son redressement et la bonne exécution du plan d'affaires préparé avec Deloitte. Par rapport au premier semestre IATA 2012-2013, le résultat d'exploitation se serait amélioré de près de 30 millions EUR et le chiffre d'affaires serait supérieur de 2,5% par rapport au budget présenté dans le rapport de Deloitte.
- (67) Les autorités françaises sont dès lors convaincues que les hypothèses retenues par Deloitte étaient pertinentes. Le suivi de performances élaboré par Deloitte le 7 novembre 2013 démontre également le bien fondé sur le plan économique de la décision de la Région et du Département de participer à la recapitalisation d'Air Austral.
- (68) Concernant la pertinence de l'indicateur ROIC, les autorités françaises ont produit devant la Commission une note du cabinet Ricol Lasteyrie⁹, expert financier indépendant, qui précise que la rentabilité effective des capitaux investis (fournie par le ROIC) est une information au moins aussi importante que la rentabilité attendue.

3.1.1.3. Le bien-fondé des avances en compte courant

- (69) Les autorités françaises soulignent que, parallèlement à l'augmentation de capital envisagée le 13 décembre 2011, Air Austral faisait face à un besoin de financement immédiat. Pour cette raison, la SEMATRA a décidé d'octroyer des avances en compte courant à Air Austral.
- (70) Les autorités françaises précisent que toutes les sommes versées étaient des avances normalement rémunérées, et non des investissements en fonds propres. La conversion de ces avances en compte courant en capital n'a eu lieu qu'en juillet 2012, conformément au principe de l'investisseur en économie de marché.
- (71) Sur le fait que la signature des conventions intervient après le versement des avances, les autorités françaises invoquent l'urgence des besoins de trésorerie d'Air Austral ainsi que la priorité donnée à l'étude d'un plan de redressement par la SEMATRA. Elles ajoutent que les conditions, en particulier de rémunération, auxquelles était subordonné l'octroi des avances ont toujours été fixées

⁸ Le premier semestre IATA correspond à la période allant du 1^{er} avril au 30 septembre 2013.

⁹ Annexe 15 à la réponse des autorités françaises du 15 novembre 2013.

préalablement au versement effectif de celles-ci dans le cadre de l'autorisation donnée par le Conseil d'Administration de la SEMATRA.

- (72) Les autorités françaises précisent enfin que ces avances ont été consenties après avoir obtenu des informations concernant notamment l'analyse de la situation financière, l'expertise des comptes prévisionnels et du plan d'affaires, et la mise en cohérence de la gouvernance de la société avec son actionnariat. Les autorités françaises concluent que ces avances ont été préalablement étudiées et étaient économiquement justifiées.

3.1.2. Sur l'impact concurrentiel de la mesure sous examen

- (73) A partir des données de la Direction générale de l'aviation civile (DGAC), les autorités françaises démontrent que les tarifs moyens d'Air Austral sur la classe économique sont restés supérieurs à ceux de Corsair entre avril 2011 et septembre 2013. Les autorités françaises relèvent par ailleurs que l'écart moyen des prix pratiqués par Air Austral et Corsair s'est réduit notamment du fait de l'évolution du positionnement de Corsair (montée en gamme).
- (74) Les autorités françaises avancent également que, sur le marché Métropole – Réunion, les parts de marché entre janvier 2011 et septembre 2013 sont restées stables, avec même une légère tendance à la baisse pour Air Austral.

3.1.3. Sur le financement présumé d'un nouveau programme d'investissement grâce à l'aide octroyée à Air Austral

- (75) S'agissant de l'allégation selon laquelle l'aide prétendue de la France aurait permis l'acquisition d'avions, les autorités françaises soulignent que le plan d'affaires présenté par Deloitte le 2 juillet 2012 ne prévoyait aucune acquisition. Au contraire, Air Austral a entrepris une réduction de sa flotte.
- (76) De plus, conformément à un contrat de crédit signé le 26 octobre 2012 avec ses créanciers bancaires¹⁰ au terme du protocole de conciliation, Air Austral ne pouvait procéder à un investissement au-delà d'un montant annuel de [...].
- (77) Finalement, les autorités françaises concluent que les fonds publics mis à disposition dans le cadre de la recapitalisation d'Air Austral ont servi au renforcement des fonds propres de la compagnie et à la relance de son activité, sans financer un programme d'investissement. Elles estiment qu'Air Austral s'est efforcée de se conformer aux ajustements préconisés dans le plan de redressement.
- (78) S'agissant enfin de la structuration d'une nouvelle filiale à Mayotte, les autorités françaises soulignent que le partenariat d'Air Austral avec la société Ylang Invest et la Chambre de commerce et de l'industrie de Mayotte dans la filiale commune Ewa Air s'inscrit dans le prolongement de la réorganisation de son réseau aérien régional tel qu'il figure dans le plan de redressement préparé avec Deloitte. Par ailleurs, elles relèvent que l'apport en compte courant d'Air Austral à Ewa Air est resté limité à 500 000 EUR, ce qui reste conforme au protocole de conciliation conclu entre Air Austral, ses créanciers financiers et la SEMATRA.

¹⁰ [...]

3.1.4. *Sur le cumul avec d'autres soutiens financiers accordés par le gouvernement français*

- (79) Les autorités françaises expliquent qu'Air Austral a effectivement bénéficié d'allègements fiscaux pour la prise en location puis l'acquisition de plusieurs avions, en particulier en 2008, 2009 et 2010, sur le fondement de l'article 217 undecies du Code Général des Impôts (CGI).
- (80) Toutefois, elles considèrent que ces mesures ne constituent pas des aides d'Etat illégales puisqu'elles s'inscrivent à chaque fois dans le cadre d'un régime d'aides notifié au préalable à la Commission et déclaré compatible par cette dernière¹¹.

3.2. Compatibilité de l'aide présumée

- (81) Considérant que la mesure sous examen ne constitue pas une aide d'Etat au sens de l'article 107(1) du TFUE, les autorités françaises n'ont soumis aucun examen de compatibilité.

4. APPRECIATION DE LA MESURE D'AIDE

- (82) La Commission doit examiner si l'augmentation de capital d'Air Austral par la SEMATRA est susceptible de constituer une aide d'État au sens de l'article 107(1) du TFUE.
- (83) Selon l'article 107(1) du TFUE, sont «*incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État, sous quelque forme que ce soit, qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions*».
- (84) Sur la base de cette disposition, la qualification d'une mesure publique en tant qu'aide d'État suppose que les conditions cumulatives suivantes soient remplies, à savoir : (i) que la mesure en question confère un avantage économique à son bénéficiaire, (ii) que cet avantage ait une origine étatique, (iii) que cet avantage soit sélectif et (iv) que la mesure en cause fausse ou menace de fausser la concurrence et soit susceptible d'affecter les échanges entre États membres.

4.1. L'octroi à Air Austral d'un avantage économique

- (85) Les opérations économiques et financières effectuées par des organismes publics ne confèrent pas d'avantage à leur destinataire et de ce fait ne constituent pas des aides d'Etat lorsqu'elles sont réalisées dans des conditions normales de marché. En d'autres termes, il y a lieu d'apprécier si, dans des circonstances similaires, un investisseur privé opérant dans des conditions normales de marché aurait réalisé la même intervention. Si ce n'est pas le cas, l'entreprise bénéficiaire a reçu un avantage économique qu'elle n'aurait pas obtenu dans les conditions normales du

¹¹ Décision de la Commission du 23 octobre 2007 dans l'affaire N522/2006 (JO C 14 du 19.01.2008, p.10), puis Décision de la Commission du 1^{er} mars 2010 dans l'affaire N463/B/2008 (JO C 93 du 13.04.2010, p.1).

marché, ce qui la place dans une situation plus favorable que celle de ses concurrents¹².

- (86) En l'espèce, la Commission doit analyser si la SEMATRA s'est comportée en investisseur privé lorsqu'elle a consenti à l'augmentation de capital d'Air Austral. La Commission précise que son analyse se borne temporellement aux événements relatifs à l'augmentation de capital. L'éventuelle passivité de la SEMATRA avant le dernier trimestre de 2011 ne préjuge pas de la licéité de la mesure sous examen, dont la chronologie ne débute qu'en octobre 2011. Le rapport de la Chambre Régionale des Comptes de La Réunion, invoqué à charge par la plaignante¹³, souligne à cet égard «*le renforcement du rôle du conseil d'administration [de la SEMATRA] imposé par la crise financière d'Air Austral*» à partir de la fin 2011.

4.1.1. *La présomption d'aide d'Etat découlant de l'absence d'investisseurs privés significatifs*

- (87) Selon Corsair, l'absence d'investisseurs privés significatifs, y compris parmi les actionnaires privés existants d'Air Austral, laisse fortement présumer que l'investissement de la SEMATRA ne s'est pas réalisé dans des conditions de marché. La plaignante se réfère à cet égard à la décision de la Commission dans l'affaire *Forges de Clabecq*¹⁴ :

«Il y a une présomption d'aide lorsque, dans des entreprises dont le capital est partagé par des actionnaires privés et publics, l'apport public atteint une proportion sensiblement supérieure à celle d'origine et lorsque le désengagement des actionnaires privés est essentiellement imputable aux mauvaises perspectives de rentabilité de l'entreprise».

- (88) La Commission fait d'abord observer qu'à la différence de l'affaire *Forges de Clabecq*, les investisseurs qui n'ont pas souscrit à l'augmentation de capital d'Air Austral ne se sont pas pour autant désengagés de la société, en ce sens qu'ils n'ont pas cherché à céder leurs parts.
- (89) De plus, [40-79] millions EUR, soit un peu plus de la moitié des besoins de financement d'Air Austral¹⁵, ont été apportés par des acteurs privés sous forme de prêts par les banques impliquées dans le protocole de conciliation. Ces [40-79] millions EUR se déclinent de la façon suivante :
- (a) Nouveaux prêts (argent neuf) à hauteur de [40-60] millions EUR, au taux de [...];
 - (b) Transformation d'un crédit-relai existant en un accord de *leasing* sur un appareil de la flotte, représentant [2-10] millions EUR ;

¹² Arrêt de la Cour de justice du 5 juin 2012, Commission/EDF, C-124/10P, ECLI:EU:C:2012:318, point 90.

¹³ Pièce n° 61 du dossier transmis par Corsair.

¹⁴ Décision de la Commission du 18 décembre 1996, *Forges de Clabecq*, 97/271/CECA.

¹⁵ Les créanciers privés se sont engagés à hauteur de [40-79] millions EUR, à comparer avec les 65 millions EUR de capital apportés par la SEMATRA.

- (c) Nouveau prêt participatif de [5-15] millions EUR, devant servir au remboursement de créances existantes.

La rémunération du prêt participatif comporte une part fixe [...] et une part variable ([...] du résultat net positif de la société). Les prêts participatifs sont généralement considérés comme des quasi-fonds propres du fait de leur nature plus risquée et de l'indexation de leur rémunération sur les performances de l'entreprise.

- (90) Les montants décrits au considérant précédent reflètent la volonté d'un certain nombre de parties privées de souscrire au plan de financement d'Air Austral. On pourrait objecter qu'il ne s'agit que de créanciers existants, ce qui laisserait penser que ceux-ci ne cherchaient qu'à limiter leurs pertes sur leurs créances existantes. Mais cette objection ne résiste pas à l'analyse des faits pour trois raisons.
- (91) Premièrement, 78% de ces concours bancaires sont de l'argent "neuf". En d'autres termes, cet argent ne sert pas au remboursement d'une dette existante, mais constitue un nouvel apport financier pour l'activité d'Air Austral. La dette existante d'Air Austral n'avait de toute façon pas besoin d'être refinancée car la société s'était engagée à en rembourser une grande partie grâce à un programme de cessions d'actifs (pour [...] millions EUR).
- (92) Deuxièmement, le niveau des sûretés associées aux anciens prêts était élevé. Il semble que les créanciers auraient pu recouvrer l'essentiel de leurs créances si Air Austral avait dû être liquidée. Cela s'explique par le fait que l'essentiel de la dette d'Air Austral provenait de l'achat d'actifs (avions, moteurs) sur lesquels les banques détenaient des hypothèques de premier rang ou des nantissements. Ainsi, d'après le protocole de conciliation et l'analyse de Deloitte, le montant des sûretés sur la dette existante s'élevait au minimum à 61,6 millions EUR au 26 juin 2012. Ce montant était très proche du niveau d'endettement¹⁶ d'Air Austral à la même date.
- (93) Troisièmement, une partie de la dette senior existante (9 millions EUR) est transformée en quasi-fonds propres, ce qui signifie une prise de risque d'un nouveau type pour les créanciers. En effet, sur ce montant, les créanciers ont renoncé aux sûretés afférentes à leurs anciens prêts et accepté de transformer leur créance en un prêt participatif, sans sûretés attachées et avec une part variable de rémunération.
- (94) Dans ces conditions, le fait que les créanciers existants consentent de nouveaux prêts à Air Austral prouve qu'ils étaient prêts à assumer de nouveaux risques, et donc qu'ils croyaient, comme la SEMATRA, dans la capacité de l'entreprise à se redresser.
- (95) Enfin, l'absence du caractère *pari passu* entre l'investissement public et d'éventuels investissements privés ne crée au plus qu'une présomption et ne suffit pas à prouver la non-conformité au principe de l'investisseur privé en économie

¹⁶ Environ 62 millions EUR, hors avances préfinancées pour l'achat prévu d'un avion Boeing et d'un Airbus A380. La non prise en compte de ces avances est justifiée par le fait qu'Air Austral était en train de négocier l'annulation de ces contrats et donc prévoyait le remboursement de ces avances.

de marché. La Commission va donc analyser successivement les différents arguments avancés par la plaignante.

4.1.2. *L'absence de plan de redressement finalisé au moment de décider de l'augmentation de capital*

- (96) Corsair estime qu'il n'existait pas de plan de redressement finalisé au moment où la décision a été prise d'investir dans le capital d'Air Austral. Le plan de redressement établi par Deloitte n'aurait été finalisé que le 2 juillet 2012, c'est-à-dire postérieurement aux délibérations de la Région et du Département autorisant la SEMATRA à consentir à l'augmentation de capital. Le rapport intermédiaire ayant servi de support à la réunion du CIRI le 21 mai 2012, outre son caractère non finalisé, serait en tout état de cause lui aussi ultérieur aux premiers engagements de ressources publiques, datés selon Corsair des 3 février et 11 avril 2012.
- (97) Au travers de cet argument, la plaignante pose la question importante des informations dont disposait l'autorité publique au moment d'engager des fonds dans l'augmentation de capital d'Air Austral. La réponse à cette question requiert de clarifier d'abord la date d'engagement de ces fonds publics.
- (98) Puisque la mesure sous examen concerne l'augmentation de capital d'Air Austral par la SEMATRA, il apparaît naturel de commencer par identifier la date à laquelle la SEMATRA a accepté non seulement le principe mais aussi les conditions de l'augmentation de capital.
- (99) La SEMATRA a refusé à deux reprises de souscrire à la recapitalisation d'Air Austral : une première fois par lettre du 2 décembre 2011, et une seconde fois par lettre du 18 mai 2012. A ces deux occasions, le Président de la SEMATRA a fait valoir qu'il n'était pas en possession d'éléments suffisamment précis pour engager des ressources publiques. Le 18 mai 2012, par exemple, le refus était expressément motivé par «*l'attente de la présentation du plan de redressement qui sera validé par le Conseil de surveillance de Air Austral*» et «*la transmission de l'étude de valorisation de la société Air Austral qui doit être prochainement engagée*»¹⁷.
- (100) Le 15 juin 2012, le Conseil d'Administration de la SEMATRA «*approuve le principe de la recapitalisation d'Air Austral et donne tous pouvoirs au Président pour (i) voter en faveur de ladite recapitalisation (...), et (ii) sous la condition d'une part de la réalisation des deux augmentations de capital de la SEMATRA décrites ci-dessus, et d'autre part de l'homologation du protocole de conciliation à conclure par Air Austral et ses créanciers [privés], souscrire à l'augmentation du capital social d'Air Austral dans la limite d'un montant de 66.000.000 Euros*»¹⁸. A cette date, le principe de la recapitalisation est certes acté, mais ses modalités restent toujours à définir de concert avec les créanciers privés de l'entreprise. Il faut rappeler que la SEMATRA est signataire de plein droit du

¹⁷ Extrait de la lettre du 18 mai 2012 du Président de la SEMATRA à Air Austral, retranscrit dans la réponse des autorités françaises du 15 novembre 2013.

¹⁸ Extrait du compte-rendu du Conseil d'Administration de la SEMATRA en date du 15 juin 2012 – pièce n°46 du dossier transmis par Corsair.

protocole de conciliation, et non un simple observateur. Sa décision est donc tributaire des conditions acceptées dans le cadre du protocole de conciliation par les parties privées, sur la base des hypothèses disponibles au moment de la signature de ce protocole. Hors de ce cadre, le Président de la SEMATRA n'avait pas de mandat pour procéder à l'augmentation de capital d'Air Austral.

- (101) A cet égard, il serait inexact de considérer que la décision de la SEMATRA précède celle des banques. La recapitalisation d'Air Austral ne constitue qu'un aspect du plan de financement global de la société. Or, ce plan a été discuté conjointement entre actionnaires et créanciers, à l'occasion notamment des nombreuses réunions organisées sous l'égide du CIRI entre avril et juin 2012. Il serait donc artificiel d'isoler l'engagement de la SEMATRA de celui des banques : la décision de chacun de ces acteurs ne pouvait se prendre qu'au vu de l'engagement des autres. C'est ce qui est rappelé par le Conseil d'Administration de la SEMATRA lorsque celui-ci conditionne l'augmentation de capital à l'homologation du protocole de conciliation.
- (102) A la lumière de ces faits, la Commission considère que les ressources de la SEMATRA ont été officiellement engagées par les instances dirigeantes de cette dernière à la date de la signature du protocole de conciliation, le 5 juillet 2012.
- (103) La plaignante considère toutefois qu'en vertu de son statut de société d'économie mixte, la SEMATRA était en réalité tenue d'exécuter les positions arrêtées par les assemblées délibérantes de ses collectivités actionnaires. En d'autres termes, les fonds publics auraient été engagés, au plus tard, à la date de la première approbation par la Région et le Département de l'augmentation de capital d'Air Austral. Les comptes-rendus de séances indiqueraient qu'une telle approbation aurait été donnée pour la première fois les 3 février et 11 avril 2012. De nouvelles délibérations, les 7 et 29 juin 2012, auraient entériné l'accord de la Région puis du Département sur le montant final de la recapitalisation.
- (104) La Commission reconnaît que la SEMATRA n'aurait pas pu participer à l'augmentation de capital d'Air Austral sans l'accord expresse de ses actionnaires, en particulier la Région et le Département. En revanche, elle considère que ces assemblées ne pouvaient ignorer les conditions clairement posées par la SEMATRA dès le 13 décembre 2011, énumérées au considérant (19). Rien n'indique en effet, dans les comptes-rendus de séance pointés par la plaignante¹⁹, que l'accord de principe donné par les assemblées ait visé à outrepasser ces conditions. Dans le compte-rendu de l'assemblée du 3 février 2012 par exemple, le Conseil Régional, bien qu'en validant le principe d'une augmentation de capital, délègue sa compétence à la Commission Permanente du Conseil Régional pour «*examiner l'opération de souscription à l'augmentation de capital de la société Air Austral engagée par la SEMATRA*». Aux yeux de la Commission, le mandat impératif émanant des assemblées locales actionnaires de la SEMATRA s'inscrivait donc dans le cadre préalablement défini en décembre 2011.
- (105) En outre, la marge de manœuvre dont disposait la SEMATRA pour mettre en œuvre les décisions votées par ses principaux actionnaires (la Région et le Département) transparaît clairement dans le second refus de procéder à

¹⁹ Pièces n° 55 et 56 du dossier transmis par Corsair.

l'augmentation de capital d'Air Austral. Ce refus, formulé le 18 mai 2012, est bien postérieur aux délibérations du 3 février et 11 avril 2012, qui selon Corsair auraient donné à la SEMATRA un mandat impératif et inconditionnel de souscrire à l'augmentation de capital d'Air Austral. Dès lors, la Commission considère que la SEMATRA avait une marge d'appréciation suffisante, quant à la réalisation des conditions posées lors de ses différents Conseils d'Administration, pour que la date d'engagement des ressources publiques puisse correspondre à la date de la décision finale de la SEMATRA. En vertu du raisonnement développé aux considérants (99) à (102), cette date peut être fixée au 5 juillet 2012.

- (106) La date d'engagement des ressources publiques étant désormais précisée, il convient d'établir le type d'informations dont disposait la SEMATRA au 5 juillet 2012.
- (107) Le protocole de conciliation signé par la SEMATRA le 5 juillet 2012 contient en annexe le rapport de Deloitte du 2 juillet 2012. Il est donc avéré que la décision de la SEMATRA a été prise sur la base des hypothèses contenues dans ce rapport.
- (108) Le rapport de Deloitte contient l'analyse du plan d'affaires d'Air Austral pour 2012-2022, avec toutes les mesures de redressement prévues et une analyse de sensibilité sur les variables 'parité euro/dollar' et 'prix du kérosène'. Il s'inscrit dans la continuité de l'analyse financière finalisée par Deloitte le 11 avril 2012, du plan d'affaires élaboré par la nouvelle direction d'Air Austral, et des différents rapports intermédiaires présentés aux parties (notamment le rapport intermédiaire ayant servi de base à la réunion organisée le 21 mai 2012 sous l'égide du CIRI).
- (109) La restructuration commerciale telle que définie dans ce rapport comprend les mesures suivantes :
- Optimisation du réseau long courrier,
 - Fermeture du réseau Océanie (Sydney et Nouméa),
 - Recentrage sur Charles de Gaulle et fermeture des vols vers la province (Lyon, Marseille, Toulouse, Bordeaux et Nantes),
 - Maintien de la desserte de Bangkok mais avec escale à Madras (Inde),
 - Consolidation du réseau régional avec augmentation du nombre de vols et simplification de l'offre,
 - Recherche de partenariats dans la région (Air Mauritius, Air Madagascar, Air Seychelles, autres partenaires),
 - Réduction de la flotte de 11 à 9 appareils,
 - Plans d'économie de 14 millions EUR sur 3 ans et réduction de l'effectif du personnel de 78 postes (de 939 à 861 postes au total).
- (110) Il ne peut donc être contesté que le Président de la SEMATRA, à qui son Conseil d'Administration avait donné tous pouvoirs pour négocier la recapitalisation d'Air Austral, disposait bien d'un plan de redressement au moment de sa décision le 5 juillet 2012.

(111) A la lumière de ces faits, la Commission est d'avis que la SEMATRA disposait d'informations suffisamment précises et indépendantes au jour de sa décision.

4.1.3. *Le caractère irréaliste de certaines hypothèses et l'absence de perspectives de rendement suffisantes*

(112) Corsair estime que le rapport Deloitte du 2 juillet 2012 est très loin de remplir les exigences de la Commission quant à la démonstration d'un retour à la viabilité, dès lors notamment que les hypothèses prises en compte sont particulièrement optimistes.

(113) La Commission relève d'abord que les hypothèses retenues dans le cadre du plan de restructuration d'Air Austral ont donné lieu à de nombreux échanges entre parties intéressées. Sous l'égide du CIRI, pas moins de sept réunions ont été organisées entre le 21 mai et le 25 juin 2012, afin que la société et ses créanciers (privés) puissent en débattre. A l'issue de ce processus, les créanciers privés d'Air Austral ont accepté le plan et son jeu d'hypothèses tels que présentés le 2 juillet. C'est en effet ce plan qui a servi de base au protocole de conciliation signé trois jours plus tard.

(114) Les banques ont ainsi mis en place des concours bancaires pour un montant total de [40-79] millions EUR. Comme indiqué au considérant (89), [5-15] millions EUR prennent la forme d'un prêt participatif. La rémunération de ce prêt participatif comporte une part fixe [...] et une part variable ([...] du résultat net d'Air Austral). En toute logique, les créanciers privés attendent de cet instrument une rémunération supérieure à celle du nouveau prêt de [40-60] millions EUR, puisqu'il s'agit là d'un instrument plus risqué²⁰. En d'autres termes, les créanciers privés ont en principe anticipé qu'ils recevront de ce prêt plus que le taux correspondant à [...]. Or, cela n'est possible que si les résultats nets futurs d'Air Austral sont suffisamment élevés pour compenser la rémunération fixe relativement faible de [...]. Pour donner un ordre de grandeur, sur la base d'un calcul simplifié : si les créanciers espèrent retirer [du prêt participatif une rémunération légèrement meilleure que celle du prêt classique], il faut que le résultat net d'Air Austral s'élève en moyenne à environ 9 millions EUR par an sur la durée du prêt (9 ans). Or, cette hypothèse est en ligne avec le plan d'affaires préparé par Air Austral et Deloitte, qui prévoit une croissance continue du résultat net permettant d'aboutir à une moyenne de 10,3 millions EUR entre 2012 et 2021.

(115) La Commission considère donc qu'en acceptant ce type d'engagements nouveaux, les banques privées ont estimé que les projections financières du plan d'affaires étaient réalistes et qu'Air Austral retrouverait, à moyen terme, une rentabilité suffisante pour qu'en particulier le prêt participatif soit suffisamment rémunéré.

(116) En outre, la Commission observe *ex post* que la trajectoire d'Air Austral a globalement suivi celle esquissée dans le plan d'affaires. Sur les exercices 2013-2014 et 2014-2015, Air Austral a par exemple enregistré un résultat net supérieur à celui présenté dans le rapport Deloitte, à savoir respectivement 4,7 et 8,7 millions EUR contre un résultat net prévisionnel de respectivement 2,3 et 8,3 millions EUR.

²⁰ [...]

- (117) Cette vérification *ex post* vient renforcer la conclusion de la Commission, selon laquelle les hypothèses du plan de redressement étaient suffisamment réalistes pour que des parties privées les acceptassent *ex ante*.
- (118) S'agissant maintenant des perspectives de rendement découlant de ces hypothèses, les autorités françaises ont calculé pour la SEMATRA un TRI de 5,4% pouvant être attendu des flux de trésorerie projetés par le rapport Deloitte du 2 juillet 2012. Cette estimation serait conservatrice, dans la mesure où elle n'inclut pas de valeur terminale après la 12^{ème} année de flux de trésorerie, et dans la mesure où elle ignore certains coûts qu'aurait pu supporter la SEMATRA en cas de cessation des activités d'Air Austral. Les autorités françaises comparent ce TRI au ROIC observé sur les 20 dernières années dans l'industrie aérienne. Le ROIC ayant oscillé entre 0% et 7% depuis 1993 (avec une moyenne à 4,1% sur la période 2004-2011), elles en concluent que les perspectives de rendement de l'opération étaient dans la moyenne haute de ce qui pouvait être raisonnablement attendu du secteur.
- (119) La plaignante conteste le bien-fondé économique du point de comparaison retenu par les autorités françaises. Selon Corsair, le CMPC tel qu'estimé par des méthodes de type MEDAF («modèle d'évaluation des actifs financiers») fournit la seule comparaison valable²¹. Le CMPC de l'industrie aérienne s'établirait à 7,5%²², c'est-à-dire à un niveau supérieur au TRI calculé par les autorités françaises. Dès lors, le projet de recapitalisation aurait dû être jugé insuffisamment rémunérateur.
- (120) En matière d'évaluation financière, la Commission rappelle que le TRI d'un investissement en fonds propres («TRI Investisseur») doit être comparé au coût d'opportunité des fonds propres dans le secteur considéré ou, en d'autres termes, à la rentabilité exigée par les actionnaires dans ce secteur. Ce coût des fonds propres («*cost of equity*») peut effectivement être approximé par des méthodes de type MEDAF, mais il doit être distingué du CMPC tel qu'invoqué par la plaignante. Le CMPC pondère en effet le coût des fonds propres et de la dette, pour aboutir à une mesure du coût du capital pour une entreprise donnée (et non pour ses investisseurs). Sur la base des données IATA mobilisées par les autorités françaises et la plaignante²³, le coût des fonds propres dans le secteur du transport aérien en 2011 peut être estimé par le MEDAF à 9,7%/an.
- (121) Ce coût des fonds propres doit maintenant être comparé au TRI Investisseur auquel la SEMATRA pouvait prétendre en investissant dans Air Austral. Le calcul proposé par les autorités françaises²⁴, qui aboutit au chiffre de 5,4%, est à cet égard insatisfaisant. Premièrement, il présuppose que tous les flux de

²¹ Voir le considérant (52) de la présente Décision.

²² Sur la base du même rapport IATA que celui mobilisé par les autorités françaises pour estimer le ROIC sur les 20 dernières années - Pièce n°21 du dossier transmis par Corsair.

²³ La page 44 du rapport IATA fournit les hypothèses suivantes pour 2011 dans le transport aérien : (i) taux sans risque de la France = 3,2%, (ii) beta de l'actif = 0,8, (iii) beta de la dette = 0,3, (iv) levier moyen = 1/2, (v) prime de marché = 5%.

²⁴ Voir la réponse des autorités françaises du 30 avril 2014.

trésorerie nets d'Air Austral (fussent-ils positifs ou négatifs) iront directement à ses actionnaires au prorata de leur participation. Un calcul de ce type doit au contraire s'attacher à modéliser les flux de trésorerie réalistes auxquels la SEMATRA peut prétendre en tant qu'actionnaire (sous la forme de dividendes, par exemple). Deuxièmement, il ne prend pas en compte de valeur terminale.

- (122) La Commission propose donc ici son propre calcul du TRI Investisseur que la SEMATRA pouvait espérer sur la base des données tirées du rapport de Deloitte du 2 juillet 2012. Ce calcul, présenté en Annexe, aboutit à un TRI Investisseur de 16,7%. Ce chiffre est bien supérieur au coût estimé des fonds propres dans le secteur aérien. La Commission fait remarquer qu'elle a pris pour hypothèse conservatrice qu'aucun dividende ne serait versé à la SEMATRA durant les quatre premières années de résultat positif. Elle concède toutefois que ce type de calcul est très sensible aux hypothèses, et en particulier à la détermination de la valeur terminale. Néanmoins, une valeur terminale réduite de moitié par rapport au scénario de base présenté en Annexe permettrait toujours d'aboutir à un TRI Investisseur égal ou supérieur au coût des fonds propres tel qu'estimé au considérant (120).
- (123) A la lumière de ces différents faits, la Commission est d'avis que la SEMATRA a fondé sa décision d'investissement sur des hypothèses suffisamment réalistes, sur la base desquelles elle pouvait espérer une rentabilité satisfaisante.

4.1.4. Le versement irrégulier d'avances en compte courant

- (124) La plaignante allègue que les avances en compte-courant versées entre 2011 et 2012 à Air Austral auraient, d'une part, été versées avant d'avoir été autorisées et, d'autre part, ne découleraient pas du comportement d'un investisseur privé en économie de marché.
- (125) S'agissant du premier point, la Commission observe que ces avances ont fait l'objet, à chaque fois, d'une autorisation préalable du Conseil d'Administration de la SEMATRA définissant les conditions d'octroi – en particulier la rémunération. Ces autorisations sont intervenues à trois reprises le 23 décembre 2011, le 30 mars 2012 et le 15 juin 2012. Compte tenu de l'urgence afférente aux besoins de liquidités d'Air Austral, il est vrai que les conventions n'ont formellement été signées qu'après versement des avances. Cependant, elles n'ont fait que reprendre les termes déjà définis au moment de chaque autorisation – ces termes reprenant eux-mêmes les conditions de financement obtenues, auprès de la Banque de la Réunion notamment, par les collectivités pourvoyeuses des avances au travers de la SEMATRA.
- (126) S'agissant du second point, la Commission note tout d'abord que le versement de chaque avance s'est limité au besoin réel et immédiat de liquidités d'Air Austral à un moment donné. Pour l'avance de 12 millions EUR autorisée le 30 mars 2012, par exemple, seulement 7,51 millions EUR ont été versés, en deux fois et à deux mois d'intervalle. Quant à l'avance autorisée le 15 juin 2012, seulement un tiers a été effectivement versé.
- (127) Ensuite, l'essentiel des avances a été versé alors qu'une expertise de la situation financière d'Air Austral était déjà en cours et commençait à produire des résultats. La SEMATRA avait à sa disposition un état intermédiaire du premier rapport Deloitte dès le 16 mars 2012. A cette date, une seule avance avait été versée. La

principale avance, autorisée le 15 juin 2012, a été décidée alors qu'une version très aboutie du deuxième rapport Deloitte avait déjà été présentée au Président de la SEMATRA. L'octroi d'avances était donc proportionné à l'avancement du plan de redressement d'Air Austral et aux besoins effectifs de trésorerie de cette dernière.

- (128) De plus, ces apports en compte courant ont été réalisés alors que des solutions à court termes étaient également consenties à Air Austral par des banques au cours des mois de mai et juin. L'effort pour soutenir Air Austral était donc partagé. Parmi les solutions mises en œuvre par les banques, on peut citer la non-exigibilité des emprunts arrivés à échéance, le renouvellement des lignes de crédits échus, ou encore des avances de trésorerie par la mobilisation de créances clients.
- (129) Dans ce contexte, la Commission juge que la SEMATRA était fondée à apporter un soutien d'urgence et temporaire à sa filiale en difficulté, dans la mesure où ce soutien (i) serait normalement rémunéré et (ii) permettrait la préparation d'un plan de redressement assurant la viabilité à long terme de l'entreprise, garantissant *in fine* le recouvrement des sommes avancées. Sous ces conditions, une telle démarche pouvait relever du comportement d'un investisseur avisé ayant tout intérêt à intervenir rapidement dans la perspective d'un rétablissement ultérieur de sa filiale.
- (130) Or, (i) la SEMATRA a facturé à Air Austral son coût d'accès à ces liquidités, majoré d'une marge de fonctionnement²⁵, et (ii) l'objectif de la SEMATRA était bien de soulager Air Austral, le temps seulement pour cette dernière d'élaborer un plan de redressement réaliste. Les sommes avancées par la SEMATRA ont en outre toutes été incorporées au capital d'Air Austral, le 1^{er} août 2012, dans le cadre de l'opération de recapitalisation.
- (131) A la lumière de ces faits, la Commission considère que la SEMATRA s'est comportée en actionnaire privé lorsqu'elle a accordé des avances en compte courant à Air Austral. Ces opérations, qui sont à remettre dans le contexte plus global de l'augmentation de capital d'Air Austral, n'ont donc pas donné d'avantage économique à cette dernière dans des conditions qui ne seraient pas de marché.

4.1.5. Conclusion sur l'octroi d'un avantage économique à Air Austral

- (132) Il ressort des éléments de réponse apportés aux trois griefs de la plaignante (i) que la SEMATRA a diligenté les études préalables requises pour toute opération de recapitalisation avant de prendre sa décision, (ii) que ces études se sont fondées sur des hypothèses et des mesures de restructuration réalistes permettant d'espérer un niveau de rentabilité satisfaisant, et (iii) que les conditions du soutien en liquidité, apporté par la SEMATRA pour laisser le temps à la société de poser les bases de la restructuration, ont été conformes à celles d'un actionnaire privé.
- (133) Pour toutes ces raisons, la Commission considère que la SEMATRA s'est comportée comme un investisseur privé dans le cadre de l'opération de recapitalisation d'Air Austral. La mesure sous examen n'a pas conféré à cette

²⁵ Voir le considérant (20) de la présente Décision.

dernière un avantage économique qu'elle n'aurait pu obtenir dans des conditions normales de marché. La recapitalisation d'Air Austral par la SEMATRA ne constitue donc pas une aide d'Etat au sens de l'article 107(1) TFUE, sans qu'il soit nécessaire à la Commission d'examiner les autres critères énumérés à cet article.

4.2. Le soutien fiscal apporté sous la forme d'aides à l'investissement outre-mer

- (134) S'agissant des autres soutiens financiers accordés par le gouvernement français à Air Austral et mentionnés dans la lettre de Corsair du 12 août 2015, la Commission observe tout d'abord que cette dernière ne les a pas qualifiés d'aide d'Etat illégale ou incompatible.
- (135) La Commission estime ensuite que les autorités françaises ont apporté les clarifications suffisantes quant aux mesures de défiscalisation dont a bénéficié Air Austral pour certains appareils de sa flotte, en particulier en 2008, 2009 et 2010. Ces mesures, prises en application de l'article 210 undecies du Code Général des Impôts, s'inscrivent en effet dans le cadre de régimes d'aides approuvés par la Commission en 2007²⁶ et 2010²⁷.
- (136) La nature de ce soutien n'est donc pas problématique aux yeux de la Commission, et l'analyse de la recapitalisation d'Air Austral ne s'en trouve pas altérée.

5. CONCLUSION

- (137) La Commission conclut que la recapitalisation d'Air Austral par la SEMATRA ne constitue pas une aide d'Etat au sens de l'article 107(1) TFUE.

Dans le cas où la présente lettre contiendrait des éléments confidentiels qui ne doivent pas être divulgués à des tiers, vous êtes invités à en informer la Commission, dans un délai de quinze jours ouvrables à compter de la date de réception de la présente. Si la Commission ne reçoit pas de demande motivée à cet effet dans le délai prescrit, elle considérera que vous acceptez la communication à des tiers et la publication du texte intégral de la lettre, dans la langue faisant foi, sur le site Internet:

<http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm>.

Cette demande devra être envoyée par lettre recommandée ou par télécopie à l'adresse suivante:

Commission européenne
Direction générale de la Concurrence
Place Madou
B-1049 Brussels
Stateaidgreffe@ec.europa.eu

Par la Commission

²⁶ Décision de la Commission du 23 octobre 2007 dans l'affaire N522/2006 (JO C 14 du 19.01.2008, p.10).

²⁷ Décision de la Commission du 1^{er} mars 2010 dans l'affaire N463/B/2008 (JO C 93 du 13.04.2010, p.1).

Margrethe VESTAGER
Membre de la Commission

AMPLIATION CERTIFIÉE CONFORME
Pour le Secrétaire général,

Jordi AYET PUIGARNAU
Directeur du Greffe
COMMISSION EUROPÉENNE

ANNEXE : CALCUL DU TRI INVESTISSEUR DE LA SEMATRA PAR LA COMMISSION

Tous les montants sont exprimés en millions d'euros

Hypothèses

- a. Participation de la SEMATRA dans Air Austral
98.70%
- b. Taux moyen de distribution des bénéfices dans le transport aérien (source : NYU Stern 2015)
32.69%
<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/divfundGlobal.xls>
- c. EBITDA d'Air Austral en 2022 (source : rapport Deloitte 2/7/2012)
30.7
- d. Multiple d'EBITDA dans le transport aérien (source : NYU Stern 2015)
8.26 x
<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/vehidGlobal.xls>
- e. Valeur d'entreprise d'Air Austral en 2022 (c*d)
253.6
- f. Valeur de l'endettement net d'Air Austral en 2022 (source : rapport Deloitte 2/7/2012)
-10.1
- g. Valeur des fonds propres d'Air Austral en 2022 (e-f)
263.7

- h. Trésorerie disponible (source : rapport Deloitte 2/7/2012)

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
16.0	16	16	14.5	13	15.5	11.9	24.9	45.6	55.5	

Série de flux de trésorerie pour la SEMATRA

	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
i. Injection de capital (source : rapport Deloitte 2/7/2012)	-63.5										
j. Bénéfice d'Air Austral (source Rapport Deloitte 2/7/2012)	-86.3	-36.8	1.0	7.4	9.7	11.3	13.1	14.8	16.7	18.7	20.7
k. Bénéfice distribué (si j>0, j ^h , sous l'hypothèse toutefois d'une absence de dividende jusqu'en 2017)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.3	4.8	5.5	6.1	6.8
l. Check : trésorerie disponible positive après prise en compte du dividende		16.0	16.0	16.0	14.5	13.0	11.2	2.8	10.3	24.9	28.0
m. Valeur terminale de la participation de la SEMATRA en 2022 (a*g)											260.3
n. Série de flux de trésorerie pour la SEMATRA (i+k+m)	-63.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.3	4.8	5.5	6.1	267.1

- o. Taux de rendement interne de l'opération pour la SEMATRA

16.7%

- p. Coût des fonds propres dans le transport aérien en 2011 (données IATA Juin 2013)

9.70%

- Discount sur la valeur terminale (m) permettant d'égaliser o et p

51%