

Avis et communications

AVIS DIVERS

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

Avis n° 2017-AC-4 de la Commission des participations et des transferts du 16 octobre 2017 relatif au transfert au secteur privé par SNCF Mobilités de la Société de transports de véhicules automobiles (STVA)

NOR : ECOA1729406V

La commission,

Vu la lettre en date du 13 septembre 2017 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la commission, en application de l'article 26 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé par SNCF Mobilités de sa filiale la Société de transports de véhicules automobiles (STVA) ;

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

Vu la loi n° 2014-872 du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire ;

Vu les notes transmises à la commission par SNCF Logistics les 12 décembre 2016, 19 janvier 2017, 8 février 2017 et 21 avril 2017 ;

Vu le mémorandum d'information (Information Memorandum) transmis à la commission le 10 février 2017 ;

Vu le document de présentation adressé aux candidats (Management Presentation), transmis à la commission le 29 mars 2017 ;

Vu le rapport financier de l'EPIC SNCF Mobilités pour l'exercice 2016 ;

Vu le dossier transmis le 12 septembre 2017 à la commission par l'Agence des participations de l'Etat et comprenant 1/ le rapport d'évaluation et sa mise à jour établis par Crédit agricole CIB, banque conseil de la SNCF 2/ une note de ladite Agence ;

Vu le contrat de vente (Share Sale and Purchase Agreement) signé le 15 juin 2017 entre Transport et Logistique Partenaires, Compagnie d'Affrètement et de Transport et CAT Soco 6, transmis à la commission le 13 septembre 2017 ;

Vu une note complémentaire de Crédit agricole CIB transmise à la commission le 28 septembre 2017 ;

Vu le projet d'arrêt transmis par l'Agence des participations de l'Etat le 28 septembre 2017 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

Le 19 janvier 2017 conjointement :

- le ministre chargé de l'économie représenté par Mme Solenne LEPAGE, directrice de participations Transports à l'Agence des participations de l'Etat, et M. Paul TIRVAUDEY ;
- SNCF Logistics représenté par MM. Alain PICARD, directeur général délégué, Amaury VALICON et Alain PRZEWDZNY ;

Le 8 février 2017 conjointement :

- le ministre chargé de l'économie représenté par Mme Solenne LEPAGE, directrice de participations Transports à l'Agence des participations de l'Etat, et M. Paul TIRVAUDEY ;
- SNCF Logistics représenté par MM. Alain PICARD, directeur général délégué, Amaury VALICON et Alain PRZEWDZNY ;

Le 21 avril 2017 conjointement :

- le ministre chargé de l'économie représenté par Mme Solenne LEPAGE, directrice de participations Transports à l'Agence des participations de l'Etat, et M. Paul TIRVAUDEY ;
- SNCF Logistics représenté par MM. Alain PICARD, directeur général délégué, Amaury VALICON et Alain PRZEWDZNY ;

Le 13 septembre 2017 successivement :

1. Conjointement :

- le ministre chargé de l'économie représenté par Mme Solenne LEPAGE, directrice de participations Transports à l'Agence des participations de l'Etat, et M. Sébastien GUEREMY ;
- SNCF Logistics représenté par MM. Alain PICARD, directeur général délégué, Amaury VALICON et Alain PRZEWDZNY ;

2. La société CAT (Compagnie d'affrètement et de transports) représentée par M. Alexandre FORBES, directeur général ;

3. Le ministre chargé de l'économie représenté comme ci-dessus,

Emet l'avis suivant :

I. – Par lettre en date du 13 septembre 2017, le ministre chargé de l'économie a saisi la commission en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation de 100 % du capital de la Société de transports de véhicules automobiles (STVA) détenue par l'établissement public industriel et commercial SNCF Mobilités par l'intermédiaire de la holding Transport et Logistique Partenaires (TLP), elle-même intégralement détenue par SNCF Participations, filiale à 100 % de SNCF Mobilités.

La société STVA ayant réalisé en 2016 un chiffre d'affaires consolidé de 312 millions d'euros et employé 2 150 salariés, la cession projetée entre dans le champ d'application de l'article 22-IV de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 susvisée et doit faire l'objet d'une autorisation préalable par arrêté du ministre chargé de l'économie sur avis conforme de la commission.

La cession étant réalisée en dehors des procédures des marchés financiers, le ministre a saisi la commission sur la base de l'article 26-II de l'ordonnance. Conformément à l'article 27-I et II de l'ordonnance, la commission :

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

La cession a par ailleurs recueilli l'autorisation des autorités de concurrence en France et en Allemagne.

II. – La société STVA a été créée en 1950 par le groupe SNCF avec pour activité initiale le transport de véhicules automobiles par rail depuis les sites des constructeurs automobiles ou les ports d'importation jusqu'aux concessionnaires ou loueurs. La société exploite aujourd'hui 2 600 wagons. STVA a progressivement élargi ses services pour s'adapter à l'évolution des modes de distribution, ce qui s'est traduit en particulier par le développement du transport des automobiles par route (près de 460 camions porte-autos détenus) et l'ouverture de plateformes de distribution (45 plateformes logistiques). Plus récemment l'activité a été étendue à la fourniture de services aux professionnels des véhicules d'occasion.

STVA a étendu sa présence hors de France, en Allemagne qui est désormais son deuxième marché (avec l'entrée au capital des sociétés Egerland et Helf en 2002), au Royaume-Uni, en Pologne, en Espagne, en Roumanie et au Maroc.

STVA est ainsi devenu en Europe un des leaders de la logistique de véhicules automobiles finis (2,85 millions de véhicules transportés) sur des marchés fragmentés.

La crise subie par le secteur automobile sur la dernière décennie a remis en cause les modèles des logisticiens et a affecté fortement l'activité et les résultats de STVA conduisant à une redéfinition de la stratégie de l'entreprise avec pour objectifs de reprendre le chemin de la croissance, d'adapter les moyens de production et de participer à la consolidation du marché. Les comptes des deux derniers exercices enregistrent les premiers résultats de cette évolution. En 2016, STVA a réalisé un chiffre d'affaires de 312 millions d'euros et un résultat opérationnel courant (après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence) de 8 millions d'euros.

La commission a eu communication des comptes consolidés de STVA et de ses prévisions, éléments qui ne sont pas publics.

III. – Depuis la loi du 4 août 2014 susvisée portant réforme ferroviaire, le groupe SNCF est constitué de trois Etablissements publics à caractère industriel et commercial (EPIC) :

- SNCF, qui est la tête du groupe et qui assure notamment la gestion de son immobilier ;
- SNCF Réseau, qui est le gestionnaire du réseau ferré national français ;
- SNCF Mobilités (anciennement Société nationale des chemins de fer français), qui rassemble l'ensemble des métiers offrant des services de mobilité.

L'EPIC SNCF Mobilités regroupe quatre métiers :

- SNCF Voyageurs qui est en charge du transport des voyageurs ;
- SNCF Gares et connexions ;
- SNCF Logistics qui intègre l'ensemble de la chaîne du transport et de la logistique de marchandises ;
- Keolis qui est spécialisé dans les transports publics urbains et interurbains de voyageurs en Europe et dans le monde.

La société Transport et logistique partenaires (dont il a été dit ci-dessus qu'elle est intégralement détenue par SNCF Participations, filiale à 100 % de SNCF Mobilités) est la holding du métier SNCF Logistics : elle détient les participations dans Geodis (transport routier, messagerie et logistique), Ermewa (location de locomotives, de

wagons et de conteneurs) et STVA et elle gère l'activité fret à dominante ferroviaire qui n'est pas une personne juridique autonome. SNCF Logistics a réalisé en 2016 un chiffre d'affaires de 9,25 milliards d'euros.

Globalement, l'EPIC SNCF Mobilités emploie plus de 193 000 collaborateurs et a réalisé en 2016 un chiffre d'affaires consolidé de 30,5 milliards d'euros (+ 4,2 % par rapport à 2015), un résultat opérationnel de 1,19 milliard (contre un résultat négatif de 1,33 en 2015) et un résultat net de 494 millions (contre une perte de 2,18 milliards en 2015 après comptabilisation de 2,2 milliards de pertes de valeurs).

IV. – SNCF Logistics estime indispensable que STVA prenne activement part à la consolidation du marché. Compte tenu des contraintes propres au groupe SNCF et des faibles synergies avec ses autres activités, la cession de STVA à un autre acteur du secteur a été décidée. Les critères objectifs de sélection de l'acquéreur ont été définis : qualité du projet industriel, enjeux sociaux, risques potentiels d'exécution et prix de cession.

Une centaine d'investisseurs potentiels industriels ou financiers dans le monde ont été approchés en novembre 2016. Vingt-neuf candidats ont été destinataires en décembre d'un memorandum d'information. A l'issue de cette première phase, quatorze offres indicatives ont été reçues fin janvier 2017 dont la moitié provenant d'industriels et la moitié d'investisseurs financiers. Les cinq candidats les mieux-disants ont été invités à participer à la deuxième phase du processus, à l'issue de laquelle début avril 2017 quatre offres ont été reçues dont deux seulement pouvaient être considérées comme fermes et financées. Ces offres sont analysées dans le rapport de la banque conseil. Après examen de ces offres au regard des critères de sélection, SNCF Logistics a retenu l'offre du groupe Compagnie d'Affrètement et de Transport (CAT) en tant que mieux-disante. Le choix du groupe CAT comme acquéreur de STVA a été approuvé par les organes compétents du groupe SNCF.

La commission a été informée par SNCF Logistics lors des différentes phases de la procédure de cession.

Le contrat de cession a été signé sous conditions suspensives le 15 juin 2017. Il comprend notamment les dispositions suivantes :

- la cession de 100 % du capital de STVA pour un prix calculé à partir d'une valeur d'entreprise déterminée, corrigée de la dette nette dont le montant sera ajusté au *closing* prévu à la fin du mois d'octobre. La banque conseil évalue le prix final de cession aux environs de 164 millions d'euros ;
- un complément de prix, d'un maximum de 15 millions d'euros, sera le cas échéant versé par l'acquéreur en fonction du niveau de l'EBITDA de l'exercice 2017 ;
- les garanties de caractère usuel sont accordées par le vendeur avec des seuils de déclenchement et un plafond global ;
- les conditions dans lesquelles certaines relations contractuelles entre STVA et le groupe SNCF seront ou pourront être résiliées sont précisées ;
- le vendeur souscrit un engagement de non-concurrence.

V. – La Compagnie d'affrètement et de transport (CAT) a été créée en 1957 par Renault pour l'exportation de véhicules vers l'Amérique du Nord. L'activité a été étendue progressivement à l'expédition et la livraison des produits vendus par Renault en France et à l'étranger ainsi qu'aux services associés. A partir des années 1970, CAT a entamé son implantation à l'étranger.

Renault s'est retiré du capital à partir de 2001. La société a connu des difficultés en 2006-2007 et a été rachetée par M. Manuel Antelo, ancien dirigeant de Renault en Argentine, qui en détient aujourd'hui le capital.

Le Groupe CAT est l'un des leaders européens indépendants dans le domaine du transport et de la logistique automobile. Il est présent dans 26 pays, emploie environ 6 000 personnes et a réalisé en 2016 un chiffre d'affaires de 1,2 milliard d'euros.

Son activité est répartie en deux divisions :

- la division CAT Logistique Véhicules gère la gestion physique et administrative des flux de véhicules particuliers, neufs ou d'occasion, commerciaux et agricoles (par transport routier pour 90 %). Son chiffre d'affaires a été en 2016 de 853 millions d'euros et 4 millions de véhicules neufs ont été transportés ;
- la division CAT Logistique Cargo coordonne la gestion physique et administrative des pièces automobiles, des composants, des accessoires et des motos. Elle est présente tout au long de la chaîne d'approvisionnement, depuis l'envoi de l'ordre de transport jusqu'à la livraison finale.

VI. – La commission a disposé du rapport d'évaluation de STVA établi par Crédit agricole CIB, banque conseil mandatée par SNCF Logistics.

La banque conseil a retenu deux méthodes d'évaluation :

- l'actualisation des flux de trésorerie. Un plan d'affaires est établi sur les exercices 2017 à 2021. Un multiple de sortie (calculé sur la base des comparables) est appliqué à l'EBITDA 2021 et un taux d'actualisation de 12,6 % est utilisé ;
- la méthode dite OpCo/PropCo (*Operating Company/Property Company*). Elle consiste, s'agissant de l'évaluation d'un groupe disposant d'importants actifs immobiliers d'exploitation, comme c'est le cas de STVA, à évaluer séparément d'une part les actifs immobiliers (ainsi que la flotte de wagons et de camions) à leur valeur de marché déterminée par expertise et d'autre part les activités opérationnelles par actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) desquels sont déduites les charges que représenterait la location des actifs concernés. Pour l'évaluation DCF, le plan d'affaires est établi sur les années 2017 à 2021 et un multiple de sortie est appliqué à l'EBITDA 2021 ; un taux d'actualisation de 13,8 % est utilisé. La banque conseil note que la liquidité limitée du marché pourrait justifier une décote qu'elle évalue à 20 %.

Pour les méthodes DCF, la banque conseil étudie la sensibilité de l'évaluation aux variations des principaux paramètres. Elle présente aussi, à titre illustratif, la valeur comptable et une valeur liquidative de la société.

De la valeur d'entreprise ainsi déterminée, la dette nette est retranchée.

Sur ces bases, la banque conseil présente des fourchettes d'évaluation.

VII. – Conformément à l'article 27-I, deuxième alinéa, de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, la commission est appelée à fixer la valeur de la société cédée. Le troisième alinéa dudit article précise que les « évaluations sont conduites selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés, en tenant compte des conditions de marché à la date de l'opération et, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir et, le cas échéant, de la valeur boursière des titres et des éléments optionnels qui y sont attachés ».

La commission observe que la valeur de STVA est principalement recelée dans ses actifs, les marges et les résultats de la société étant encore en cours de redressement, dans un marché au demeurant en cours de mutation. Le recours à la méthode OpCo/PropCo est donc adapté au cas particulier. La prise en compte des conditions de marché de la cession conduit à retenir une valorisation prudente des actifs et des résultats espérés à terme.

Sur ces bases, la commission estime que la valeur de STVA (valeur des fonds propres pour 100 % du capital) ne saurait être inférieure à 160 millions d'euros.

La commission constate que la procédure de cession a été largement ouverte à tous les candidats potentiels et que la concurrence entre eux a été maintenue dans toutes les phases de sélection. Le choix de l'acquéreur a été opéré objectivement par le cédant en conformité avec les objectifs qu'il avait établis initialement. L'offre retenue est en particulier celle qui, au terme de l'analyse des offres par la banque conseil, est la mieux-disante financièrement. Les garanties demandées sont limitées. Le projet industriel maintient l'intégrité de STVA notamment en raison de la faible redondance des réseaux d'implantations des deux sociétés et il est de nature à permettre la constitution d'un groupe leader dans la perspective de la consolidation européenne du secteur. Les conditions de la cession respectent les intérêts de SNCF Mobilités.

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

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

La commission émet en conséquence un avis favorable au projet d'arrêté dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser le transfert au secteur privé de la Société de transports de véhicules automobiles (STVA).

Adopté dans la séance du 16 octobre 2017 où siégeaient M. Bertrand SCHNEITER, président, Mme Dominique DEMANGEL, M. Marc-André FEFFER, Mme Daniele LAJOURMARD, M. Philippe MARTIN, Mme Inès-Claire MERCEREAU et M. Yvon RAAK, membres de la commission.

Le président,
B. SCHNEITER

ANNEXE

À L'AVIS N° 2017-AC-4 DE LA COMMISSION DES PARTICIPATIONS ET DES TRANSFERTS DU 16 OCTOBRE 2017 RELATIF AU TRANSFERT AU SECTEUR PRIVÉ PAR SNCF MOBILITÉS DE LA SOCIÉTÉ DE TRANSPORTS DE VÉHICULES AUTOMOBILES (STVA)

Arrêté du [...] autorisant le transfert au secteur privé de la Société de transports de véhicules automobiles STVA

NOR : ECOA1719182A

Le ministre de l'économie et des finances,

Vu l'ordonnance n° 2015-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, notamment ses articles 22, 26, 27 et 29 ;

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

Vu l'avis conforme de la commission des participations et des transferts n° 2017-XXX en date du XXX 2017,

Arrête :

Article 1^{er}

La cession par Transport et logistique partenaires à la société Compagnie d'affrètement et de transport de l'intégralité du capital de la Société de transport de véhicules automobiles (STVA), pour un prix compris entre cent soixante (160) et cent quatre-vingt-dix (190) millions d'euros est autorisée.

Article 2

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

Fait le...

*Le ministre de l'économie
et des finances,*
BRUNO LE MAIRE