

Commission des participations et des transferts

Avis n° 98 - A.C. - 5

du 24 novembre 1998

La Commission,

Vu la lettre en date du 27 octobre 1998 par laquelle le ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a saisi la Commission, en application de l'article 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, d'un projet de l'Entreprise Minière et Chimique (EMC) tendant au « rapprochement avec le groupe familial Glon de sa filiale Sanders dont elle perdrait ainsi le contrôle » ;

Vu la loi n°86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations ;

Vu les dossiers transmis le 23 octobre 1998 par la direction du Trésor et comprenant 1/ une note de synthèse de cette direction relative à l'opération Sanders 2/ un dossier de l'EMC présentant l'opération Sanders 3/ le rapport d'évaluation réalisé par la Banque Lazard, expert retenu pour l'opération 4/ le rapport d'audit de Barbier Frinault et associés ;

Vu le protocole d'accord entre la Compagnie Financière de Saint-Gérand, EMC S.A. et Sofiproteol, ainsi que l'ensemble de ses annexes, signé le 20 octobre 1998 ;

Vu le projet de décret autorisant l'Entreprise Minière et Chimique à procéder au transfert au secteur privé de la société Sanders S.A., transmis par la direction du Trésor le 23 novembre 1998 ;

Vu les autres pièces du dossier,

Après avoir entendu :

- le 29 octobre 1998 successivement 1/ l'Entreprise Minière et Chimique représentée par MM. Bernard PACHE, Président du Directoire, Claude NIEDERGANG et Bernard CHARNAY, assistée de l'expert retenu, Lazard Frères et compagnie, représenté par MM. François de COMBRET, associé-gérant, Stanislas PONIATOWSKI, Mme Amélie NEGRIER et M. Christian GUILLUY 2/ la direction du Trésor représentée par Mme Stéphane PALLEZ, sous-directeur, M. Cédric LEOTY et Mme Marie-Alberte PINCON ;

- le 17 novembre 1998 la société André Glon S.A. représentée par Mme Christine QUERO-RIO, président-directeur général, et M. Alain GLON, directeur général, assistée du cabinet Debois-Helouet représenté par M. Jean DEBOIS, conseiller juridique, et de Sofiproteol représenté par M. Philippe TILLOUS-BORDE, directeur général ;

EMET L'AVIS SUIVANT

I - L'Entreprise Minière et Chimique (EMC) se propose de rapprocher sa filiale Sanders du groupe privé Glon qui en prendrait le contrôle. L'opération serait réalisée à travers la cession ou l'apport à une nouvelle société dénommée "Glon-Sanders" de l'ensemble des actions de Sanders S.A.; le groupe Glon pour sa part apporterait à cette société la majorité de ses activités. Des partenaires financiers seraient également associés au capital de Glon-Sanders. A l'issue de l'opération, l'EMC conserverait dans Glon-Sanders une participation de 23,8 % dont les conditions ultérieures de cession sont d'ores et déjà convenues.

La société Sanders S.A., qui est la tête du groupe Louis Sanders, est détenue intégralement par la société EMC S.A., elle-même filiale de l'EMC, établissement public industriel et commercial.

Sanders emploie 1854 personnes et son chiffre d'affaires consolidé s'est élevé à 4,7 milliards de francs en 1997 ; ce dernier élément suffit à lui seul à faire entrer la cession projetée dans le champ d'application du dernier alinéa de l'article 20 de la loi du 6 août 1986 modifiée susvisée. Conformément aux dispositions dudit article, l'autorisation de cession ne peut être accordée si le prix de cession est inférieur à la valeur fixée par la Commission ou si les intérêts nationaux ne sont pas préservés. Il doit être également tenu compte de l'incidence des charges qui, le cas échéant, demeurent pour le secteur public après la cession.

II - Le groupe Sanders, créé en 1910, a été acquis en 1975 par l'EMC. Son activité se déploie essentiellement dans deux secteurs, celui de l'alimentation animale (70 % du chiffre d'affaires) et celui des produits animaux (30 %).

Sanders est le premier producteur français de prémélanges avec 20 % du marché. Il est particulièrement actif dans la production de prémélanges médicamenteux, et plus généralement la santé animale, à travers sa filiale Sogeval. Cette activité est génératrice de forte valeur ajoutée et nécessite des investissements de recherche importants.

Le groupe est le second producteur d'aliments complets en France, ce qui représente 60 % de son chiffre d'affaires.

L'activité relative aux produits animaux comprend principalement une branche porcine (abattage, découpe, sélection génétique et insémination artificielle) et accessoirement une branche oeufs.

Après avoir connu des difficultés importantes dans les années 80, le groupe Sanders est redevenu bénéficiaire et voit son endettement se réduire.

III - Glon est un groupe privé créé en 1946 et dont l'actionnariat est presque exclusivement familial. Il réalise 60 % de son chiffre d'affaires d'environ 4 milliards de francs dans le secteur des aliments pour animaux, le reste de la production se répartissant entre les branches porc, volaille-chair et oeufs. L'activité génétique est en développement. Glon est le fournisseur de grandes sociétés de la distribution, de l'alimentation et de la restauration.

Le groupe Glon s'est développé surtout en Bretagne et a entrepris depuis les années 80 une politique active de croissance externe. Il s'oriente aussi à présent vers la conclusion de partenariats dans l'espace économique européen. Le groupe affiche des bénéfices réguliers.

IV.- L'Entreprise Minière et Chimique, conformément à la stratégie définie avec son actionnaire, a décidé de céder Sanders et, à cette fin, a approché plusieurs repreneurs potentiels, français ou étrangers. En définitive, le groupe Glon a été retenu en raison de fortes complémentarités, de son intérêt pour l'ensemble des activités de Sanders et compte tenu du prix proposé.

Les groupes Sanders et Glon coopèrent en effet depuis une trentaine d'années et tirent profit de leurs complémentarités. Glon achète la majeure partie de ses prémélanges à Sanders. Dans le secteur des aliments complets, la complémentarité est d'ordre géographique. En vertu d'accords de distribution, Glon opère en Bretagne alors que Sanders est actif dans le reste de la France. Les deux groupes coopèrent dans la recherche sur la nutrition animale. Ils ont développé des participations communes dans les filières oeufs et viande de porc.

Le rapprochement entre les groupes Sanders et Glon, qui ne met pas en cause les intérêts nationaux, doit permettre de valoriser et de développer pleinement les synergies existant entre les deux partenaires. Glon-Sanders deviendra le premier groupe français d'alimentation animale. Les activités de la filière porc sont également mises en commun.

V - Le rapprochement des groupes Glon et Sanders est réalisé, au sein d'une nouvelle société Glon-Sanders, au moyen de trois opérations simultanées :

- la Compagnie financière de Saint-Gérard, société holding du groupe Glon, apporte à Glon-Sanders ses branches alimentation animale et porc,
- l'EMC cède 72,2% du capital de Sanders S.A. à la société Glon-Sanders pour un montant de 267 millions de francs payé en numéraire dont 100 millions sont couverts par un apport en capital à Glon-Sanders souscrit par des partenaires financiers conduits par Sofiproteol, organisme financier de la profession des oléagineux et des protéagineux,
- l'EMC apporte à Glon-Sanders le solde des titres de Sanders S.A. et est rémunéré par des actions de Glon-Sanders.

Il est noté que la valeur de cession de Sanders pour l'EMC doit tenir compte de deux éléments intervenus préalablement aux opérations décrites. L'EMC a, d'une part, procédé à un abandon de créances en faveur de Sanders à hauteur de 12,2 millions de francs et a, d'autre part, reçu de celle-ci un dividende exceptionnel de 10 millions de francs.

VI - La Commission a disposé d'un rapport d'audit réalisé par Barbier Frinault et associés ainsi que d'un rapport d'évaluation de l'expert indépendant, Lazard Frères et compagnie.

Ce dernier a appliqué trois méthodes d'évaluation :

- a) l'actif net réévalué : selon cette méthode, les actifs et passifs des trois entités à évaluer (Sanders, les branches apportées par Glon, Glon-Sanders) ont été retraités et, en particulier, les participations ont été réévaluées sur la base des multiples boursiers de sociétés cotées comparables ou par référence à des transactions sur des entreprises comparables. Cette méthode permet de tenir compte de la diversité des secteurs d'activité des entités à évaluer ;
- b) l'actualisation des cash-flows futurs : cette méthode, sensible aux hypothèses retenues pour le taux d'actualisation, les prévisions de flux et le calcul de la valeur de l'entreprise à la fin de l'horizon de temps considéré, est appropriée en matière de transfert majoritaire;
- c) une approche dite "LBO" : elle consiste à rechercher le prix maximal qu'accepterait de payer un investisseur sur des critères uniquement financiers, en se fixant des objectifs de remboursement, de couverture des frais financiers et de taux de rendement. Cette approche ne correspond pas au contexte de l'opération et ne tient pas compte des synergies existantes.

En ce qui concerne le groupe Glon, la première méthode a été appliquée aux actifs transférés à Glon-Sanders.

La Commission constate que les prix convenus par les parties s'inscrivent dans les fourchettes de valeurs déterminées par l'expert indépendant.

Enfin, les garanties de passif que se sont mutuellement accordées les parties sont proportionnelles à leurs apports et limitées dans leurs montants ainsi que leurs durées.

Sur ces bases, la Commission estime que la valeur fixée pour la cession ou l'apport par l'EMC de la totalité du capital de Sanders S.A. à la société Glon-Sanders, ainsi que la valorisation retenue pour les titres de Glon-Sanders que recevra l'EMC, sont conformes à la valeur de l'entreprise.

VII - A l'issue des opérations décrites ci-dessus, la répartition du capital de Glon-Sanders sera la suivante :

- Compagnie financière de Saint-Gérard (holding du groupe Glon) : 53,12%,
- Entreprise Minière et Chimique : 23,79%,
- partenaires financiers :
 - SOFIPROTEOL : 6,48 %
 - CDC participations : 4,62 %
 - AXA : 2,77 %

- BANEXI : 2,77 %
- U.I. Crédit agricole : 2,31 %
- SOFIPAR : 2,31 %
- AGRO PLUS : 1,85 %

La Commission note que les accords fixent les conditions de participation des différents groupes actionnaires aux décisions stratégiques. Ils organisent par ailleurs les modalités de cession à l'avenir de la participation de l'EMC dans Glon-Sanders, par le moyen d'une introduction en bourse du titre ou de rachats par les autres partenaires.

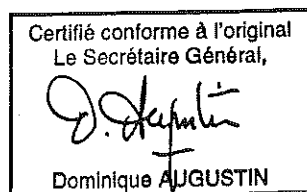
Le rachat éventuel des titres détenus par l'EMC résulte de promesses fermes d'achat et de vente à des modalités de prix fixées d'avance par les parties. La Commission en a examiné les conditions et n'a pas d'objection à y formuler.

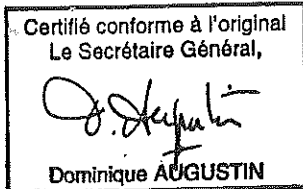
VIII - Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, la Commission EMET UN AVIS FAVORABLE au projet de décret dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser l'Entreprise Minière et Chimique à céder 185 337 actions de Sanders S.A. à la société Glon-Sanders et à apporter à cette même société le solde des actions Sanders S.A., soit 71 497 actions.

Adopté dans la séance du 24 novembre 1998 où siégeaient MM. François LAGRANGE, président, André BLANC, Daniel DEGUEN, Robert DRAPE, Jean-Daniel LE FRANC, Jacques MAIRE et Jean SERISE, membres de la Commission.

Le président,

F. LAGRANGE





REPUBLIQUE FRANÇAISE
MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES
ET DE L'INDUSTRIE

DECRET

autorisant l'Entreprise Minière et Chimique à céder le contrôle de la Société Sanders S.A.

-000-

LE PREMIER MINISTRE

Sur le rapport du Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie ;
Vu la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 modifiée sur les sociétés commerciales ;
Vu la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social ;
Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités d'application des privatisations ;
Vu le décret n° 86-1140 du 24 octobre 1986 pris pour l'application de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations ;
Vu le dossier transmis par l'Entreprise Minière et Chimique le 21 octobre 1998 ;
La Commission des participations et des transferts entendue et sur son avis conforme recueilli en application des articles 3 et 20 de la loi du 6 août 1986 modifiée ;

DECRETE

Art. 1^{er} : L'Entreprise Minière et Chimique est autorisée à céder 185 337 actions Sanders S.A. à la société Glon-Sanders et à apporter à cette même société le solde des actions Sanders S.A, soit 71 497 actions.

Art. 2 : Le Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie est chargé, de l'exécution du présent décret, qui sera publié au Journal officiel de la République française.

Fait à Paris, le

Par le Premier Ministre,

Le Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie,