

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2005 - A.C. 2 - du 22 juillet 2005

**relatif au transfert au secteur privé des actifs de SERNAM
par la SNCF**

La Commission,

Vu la lettre en date du 20 juillet 2005 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, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé des actifs de Sernam SA, préalablement regroupés au sein de la société Ermewanef (SernamXpress), filiale de la SNCF ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, et en particulier ses articles 3 et 20 ;

Vu la loi modifiée n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation ;

Vu la décision de la Commission européenne n° C (2004) 3940 final du 20 octobre 2004 concernant l'aide d'Etat partiellement mise à exécution par la France en faveur de l'entreprise « Sernam » ;

Vu la lettre du 7 janvier 2005 du directeur général de l'Agence des participations de l'Etat transmettant à la Commission 1/ la décision de la Commission européenne du 20 octobre 2004 concernant l'aide d'Etat partiellement mise à exécution par la France en faveur de l'entreprise Sernam 2/ le memorandum d'information préparé par ABN Amro, banque conseil de la SNCF, et communiqué aux acquéreurs potentiels ; le communiqué diffusé par la SNCF le 29 novembre 2004 ;

Vu le document analysant le premier tour du processus de cession du Sernam et la lettre de procédure du premier tour, adressés le 27 janvier 2005 par ABN Amro à la Commission ;

Vu la note de synthèse du 27 janvier 2005 sur les résultats du premier tour transmise par l'Agence des participations de l'Etat à la Commission ;

Vu le document analysant le deuxième tour du processus de cession du Sernam, adressé le 11 avril 2005 à la Commission ;

Vu la note de présentation de l'offre de reprise de Sernam par l'équipe de direction, transmise à la Commission par ABN Amro le 4 juillet 2004 ;

Vu le rapport du cabinet Ernst & Young du 3 juin 2005 sur les coûts d'une éventuelle liquidation du Sernam et la note de présentation établie par la SNCF, transmis le 8 juillet 2005 à la Commission ;

Vu le rapport d'expertise de Oddo Corporate Finance sur le coût d'une éventuelle liquidation de Sernam établi à la demande de l'Etat et transmis à la Commission le 19 juillet 2005 ;

Vu la note de l'Agence des participations de l'Etat transmise à la Commission le 19 juillet 2005 ;

Vu le rapport d'ABN Amro, expert indépendant, transmis à la Commission le 19 juillet 2005 ;

Vu le protocole d'accord entre SNCF, Sernam SA, SernamXpress et Messieurs Philippe Chevalier et Olivier Chenevez, transmis à la Commission le 21 juillet 2005, qui prévoit notamment que la transaction est conclue sous la condition résolutoire que, dans un délai de cinq ans, une décision exécutoire de la Commission européenne juge que tout ou partie des opérations sont incompatibles avec la décision du 20 octobre 2004 susvisée ou constitutives d'une aide d'Etat illégale ;

Vu le projet de décret transmis par l'Agence des participations de l'Etat le 21 juillet 2005 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu

- le 1^{er} février 2005 successivement :

1/ le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie représenté par MM. Denis SAMUEL-LAJEUNESSE, directeur général de l'Agence des participations de l'Etat, Jean-Louis GIRODOLLE et Edouard VIEILLEFOND ;

2/ conjointement :

- la SNCF représentée par M. Dominique THILLAUD, directeur général délégué de SNCF participations, Mme Florence DUGELAY et M. Raphaël AUBRY-MARAIS, assistée de son conseil juridique, le cabinet Bredin Prat, représenté par Maître Philippe BEURIER, avocat à la Cour ;

- l'expert indépendant, ABN Amro, représenté par MM. François de SOTO, vice-président du directoire, et Arnaud van TROEYEN,

- le 12 avril 2005 :

- le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie représenté par MM. Denis SAMUEL-LAJEUNESSE, directeur général de l'Agence des participations de l'Etat, Edouard VIEILLEFOND et Yvan CORDIER ;

- le 5 juillet 2005 conjointement :

- la SNCF représentée par MM. Louis GALLOIS, président, Dominique THILLAUD, Mme Florence DUGELAY et M. Raphaël AUBRY-MARAIS, assistée de son conseil juridique, le cabinet Bredin Prat, représenté par Maître Philippe BEURIER, avocat à la Cour,
- l'expert indépendant, ABN Amro, représenté par MM. François de SOTO, vice-président du directoire, et Arnaud van TROEYEN ;

- le 7 juillet 2005 :

- le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie représenté par MM. Denis SAMUEL-LAJEUNESSE, directeur général de l'Agence des participations de l'Etat, et Edouard VIEILLEFOND, assistée de sa banque conseil, Oddo Corporate Finance, représenté par M. Franck CEDDAHA, et de son conseil juridique, le cabinet Paul Hastings, représenté par Maître Dominique BORDE, avocat à la Cour ;

- le 21 juillet 2005 successivement :

1/ conjointement :

- la SNCF représentée par MM. Louis GALLOIS, président, Dominique THILLAUD, Mme Florence DUGELAY et M. Raphaël AUBRY-MARAIS, assistée de son conseil juridique, le cabinet Bredin Prat, représenté par Maître Philippe BEURIER, avocat à la Cour,
- l'expert indépendant, ABN Amro, représenté par MM. François de SOTO, vice-président du directoire, et Arnaud van TROEYEN ;

2/ les candidats à l'acquisition, MM. Philippe CHEVALIER et Olivier CHENEVEZ, assistés de MM. Patrick ANDRE et Didier VANNOOTE, ainsi que de leur conseil juridique, le cabinet Berwin, représenté par Maître Maxence BLOCH, avocat à la Cour ;

3/ le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie représenté par MM. Denis SAMUEL-LAJEUNESSE, directeur général de l'Agence des participations de l'Etat, Edouard VIEILLEFOND et Mme Stéphanie GAUDEMET, assisté de sa banque conseil, Oddo Corporate Finance, représentée par M. Franck CEDDAHA, et de son conseil juridique, le cabinet Paul Hastings, représenté par Maître Dominique BORDE, avocat à la Cour ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 20 juillet 2005, 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, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé des actifs de Sernam SA, préalablement regroupés au sein de la société Ermewanef (ci-après « SernamXpress »), filiale de la SNCF.

La société Sernam emploie 2 730 personnes au 30 juin 2005 et elle a réalisé en 2004 un chiffre d'affaires consolidé de 395 millions d'euros. La cession projetée entre donc 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.- Sernam a été créé en 1970 sous la forme d'un département interne de la SNCF et réorganisé à plusieurs reprises depuis la fin des années 90 du fait des difficultés financières rencontrées. Filialisé en février 2000, Sernam est devenu une société anonyme en décembre 2001.

Sernam exerce principalement des activités de transport de colis, de messagerie notamment express, d'affrètement et de logistique. Après s'être dégagé ces dernières années de l'utilisation du transport ferroviaire, en raison de problème de coût et de fiabilité, Sernam y revient en se positionnant désormais sur le nouveau mode d'acheminement ferroviaire développé par la SNCF, le train bloc express (TBE), train à grande vitesse de marchandises reliant actuellement Paris à Orange et Paris à Bordeaux et Toulouse. La limitation attendue de la vitesse autorisée des camions devrait accroître l'intérêt de ce mode qui permet un chargement tardif des marchandises en soirée et leur livraison précoce le lendemain matin. Le TBE s'inscrit dans l'objectif de développement du transport ferroviaire de marchandises souhaité par l'Union européenne.

Sernam dispose d'un réseau d'agences réparties sur le territoire et comprenant 53 sites dont 13 hubs. Une importante modernisation des implantations est menée.

Depuis sa création en 2000, la société Sernam n'a pas réalisé d'exercice bénéficiaire. Les pertes des trois derniers exercices se sont élevées à 79,1 millions d'euros en 2002, 85,1 millions en 2003 et 42,9 millions en 2004. L'incertitude sur l'avenir de la société, l'échec d'un plan de rapprochement avec Geodis et une conjoncture sectorielle et nationale difficile ont gravement affecté l'activité (un tiers du chiffre d'affaires a été perdu entre 2001 et 2004) et n'ont pas permis aux plans de redressement de porter tous leurs fruits. Les derniers mois marquent cependant une stabilisation de l'activité et un début de redressement grâce au programme d'économies.

Durant l'exercice 2004, Sernam a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 395 millions d'euros, une perte d'exploitation de 41,5 millions et un résultat net négatif de 42,9 millions, ce qui traduisait une diminution significative des pertes. Au 31 décembre 2004, la société présentait des fonds propres de 14,7 millions d'euros et des dettes financières de 50,9 millions.

III.- Après avoir été autorisée par la Commission européenne le 23 mai 2001 à mettre en œuvre une aide à la restructuration du Sernam, la SNCF a conduit dans les mois suivants un premier processus de cession du Sernam, qui devait conduire à son adossement au groupe Geodis. Ce processus n'a pas abouti et a conduit à une révision par la SNCF de son aide à Sernam qui était amené à poursuivre son activité déficitaire. Saisie d'une plainte, la Commission européenne a notifié le 30 avril 2003 sa décision d'ouvrir une procédure concernant cette aide.

Par sa décision du 20 octobre 2004 susvisée, la Commission européenne a estimé qu'un montant de 41 millions d'euros d'aides n'était pas compatible avec le marché commun et elle a confirmé son autorisation de mai 2001 de l'aide de 503 millions d'euros, notant que « la viabilité de Sernam pourra être retrouvée dans un délai raisonnable » et que « la concurrence ne sera pas faussée dans une mesure contraire à l'intérêt commun ». La cession des actifs de transport routier de Sernam était également imposée.

La décision de la Commission européenne disposait que dans le cas où Sernam vendrait ses actifs en bloc, au prix du marché et dans un certain délai, à une société n'ayant pas de lien juridique avec la SNCF, moyennant une procédure transparente et ouverte, la cession des actifs routiers ne s'appliquerait pas. Si la société Sernam continuait à exister, le remboursement de l'aide de 41 millions d'euros lui incomberait.

Dans ces conditions, et vu la situation financière de Sernam, la SNCF a décidé de procéder à la cession en bloc des actifs et passifs d'exploitation de la société.

La SNCF, assistée d'une banque conseil, a contacté 28 entreprises du secteur en Europe potentiellement intéressées par cette acquisition et elle a le 29 novembre 2004 diffusé un communiqué public invitant toute personne intéressée à se manifester, à la suite de quoi elle a reçu six manifestations d'intérêt supplémentaires.

Dix-neuf sociétés ont répondu à cet appel à candidature. En janvier 2005, à l'issue du premier tour de sélection, la SNCF avait reçu quatre offres non engageantes répondant aux conditions du cahier des charges. En mai 2005, trois des candidats ont remis des offres non engageantes à l'issue du deuxième tour. La SNCF a engagé des négociations avec le candidat ayant remis l'offre la plus précise et la mieux disante, un fonds d'investissement associé aux dirigeants de Sernam, mais finalement ce candidat a indiqué à mi-juin ne pas être en mesure de remettre une offre finale dans le délai fixé. Les dirigeants de Sernam ont alors déposé, dans le délai fixé par la Commission européenne, une offre ferme que la SNCF, au vu des conditions proposées, a décidé de retenir. Un protocole d'accord a été finalisé.

IV.- Le protocole d'accord a été signé avec Messieurs Philippe Chevalier et Olivier Chenevez, agissant sans solidarité pour le compte d'une société qui sera créée et dont ils détiendront, avec d'autres cadres et employés, l'intégralité du capital. M. Chevalier, professionnel reconnu du secteur du transport, est le président de Sernam depuis décembre 2004 et M. Chenevez, originaire de la SNCF, travaille au Sernam depuis plusieurs années et en est actuellement le directeur général délégué.

Compte tenu de la valeur de marché négative de l'ensemble cédé, qui est clairement apparue dans toutes les offres reçues par la SNCF, la transaction se traduit globalement en termes financiers par un prix négatif de 57 millions d'euros pour la SNCF.

Juridiquement, après la recapitalisation de Sernam SA, sera opérée sa scission, ses actifs et passifs d'exploitation et sa trésorerie étant apportés à une nouvelle société qui sera nommée SernamXpress. La nouvelle société sera immédiatement acquise par la société à constituer par les repreneurs. Une partie des déficits fiscaux de Sernam SA devrait être transférée à la nouvelle société. La société Sernam SA, qui ne conservera que certains passifs financiers, restera intégralement détenue par la SNCF. Au total le coût de l'opération s'élève donc pour la SNCF à 95,5 millions d'euros.

Les fonds mis à disposition de la nouvelle société sont destinés à lui permettre de financer les besoins liés à sa restructuration pour permettre le retour à une exploitation équilibrée.

La SNCF apporte au repreneur les garanties juridiques et de passif usuelles ainsi qu'un certain nombre de garanties spécifiques dont les deux principales sont les suivantes :

- la garantie du maintien pendant 10 ans par la SNCF de l'offre TBE, sans aucune clause d'exclusivité, avec un contrat d'évolution tarifaire sur les cinq premières années, et la garantie que le site de Valenton, essentiel à l'utilisation du TBE, sera disponible fin 2007,
- la prolongation par la SNCF du protocole social instaurant un droit de retour des cheminots mis à disposition du Sernam (environ 250) et une garantie de reclassement pour certains salariés du Sernam (environ 650) dans le cas où ils seraient affectés individuellement par une mesure de suppression d'emploi dans le cadre d'un plan de restructuration.

En vue de bénéficier du retour espéré à meilleure fortune de la société cédée, la SNCF bénéficie d'une clause de complément de prix lors du transfert ultérieur, total ou partiel, quelle qu'en soit la forme, à un tiers du capital ou des actifs de la société cédée. La SNCF recevra 80 % du prix de cession jusqu'à 25 millions d'euros et 35 % sur la fraction du prix au-delà.

V.- Conformément à la loi, la Commission a disposé du rapport d'évaluation des actifs transférés par un expert indépendant.

ABN Amro a procédé à l'évaluation selon deux méthodes principales :

- l'actualisation des flux de trésorerie sur la base d'un plan d'affaires établi par Sernam jusqu'en 2008 et qui prévoit le retour à l'équilibre pour cette même année. Le taux d'actualisation des flux est établi par référence à ceux du secteur en incluant une prime de risque. La valeur terminale est calculée sur la base de l'année normative 2008 et représente l'essentiel du total de l'évaluation, compte tenu du caractère déficitaire des premières années. L'expert évalue par ailleurs de façon séparée la valeur des déficits fiscaux qui devraient être transférés à la nouvelle société ;
- l'application des multiples moyens de deux groupes de sociétés comparables à la valeur actualisée des agrégats financiers de Sernam en année normative après redressement. La valeur d'entreprise ainsi obtenue est retraitée par le besoin en trésorerie estimé jusqu'au retour à l'équilibre. Les multiples utilisés sont l'excédent brut d'exploitation et le résultat d'exploitation. L'expert privilégie cette deuxième méthode.

L'expert conclut que le prix convenu pour la transaction correspond à la valeur de marché.

Une comparaison du coût pour la SNCF de la cession avec celui qui résulterait de la liquidation judiciaire de Sernam est particulièrement importante pour apprécier l'intérêt patrimonial de l'opération.

A la demande de la SNCF, le cabinet d'audit Ernst & Young a validé les schémas selon lesquels une telle liquidation se déroulerait et a évalué les différents éléments de coût, directs et indirects, qui en résulteraient dans chacun des cas pour la SNCF : valeur résiduelle des actifs compte tenu des coûts légaux de licenciement, des coûts de procédure et des pertes intercalaires, dettes chirographaires, pénalités de rupture des contrats, coûts sociaux et dommages opérationnels.

Du fait de l'importance de cette question, l'Etat a décidé de recourir à une expertise complémentaire qui a été réalisée par Oddo Corporate Finance. L'expert confirme l'ordre de grandeur du coût de la liquidation, soit de 200 à 270 millions d'euros.

VI.- La Commission observe que la SNCF a mené une procédure de cession ouverte et transparente à la suite d'un très large appel à candidature en Europe. Les offres remises par des groupes de transports ou des fonds d'investissement ou des consortiums regroupant ces deux catégories, ont conduit à constater que la valeur de marché des actifs et passifs cédés était négative. Même sur cette base, aucune offre ferme n'a été obtenue de ces candidats. L'offre de reprise présentée par les dirigeants, auparavant associés à l'offre d'un fonds d'investissement, est donc la seule possibilité qui s'est présentée à la SNCF, en dehors d'une liquidation de Sernam. La SNCF, observant que cette offre s'avérerait mieux disante que les offres non liantes précédemment reçues, a décidé de la retenir.

Le rapport de l'expert indépendant et les expertises sur le coût d'une liquidation concluent que, compte tenu de la législation et de la pratique françaises, cette liquidation, très probablement accompagnée de recours contre la SNCF, coûterait à celle-ci plus cher que la cession projetée.

Le nouveau Sernam disposera tout juste des moyens qui devraient permettre à l'entreprise, totalement indépendante de la SNCF, de franchir les premiers exercices qui demeurent difficiles, pour retrouver, seul ou avec l'aide d'investisseurs, une situation d'exploitation normale.

C'est pourquoi la Commission, tout en observant que la cession du Sernam aurait dû, de toute évidence, être mise en œuvre depuis longtemps et que ce retard a été très coûteux pour la SNCF, constate que, compte tenu des contraintes auxquelles il doit répondre, le projet de cession qui lui est présenté apparaît comme la solution qui, tout en assurant des chances non déraisonnables de succès au nouveau Sernam, coûte le moins cher à la SNCF.

VII.- 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 la cession par la SNCF des actifs de Sernam au secteur privé.

Adopté dans la séance du 22 juillet 2005 où siégeaient MM. François LAGRANGE, président, Robert DRAPÉ, Jean-Daniel LE FRANC, Jacques MAIRE, Philippe ROUVILLOIS et Jean SÉRISÉ, membres de la Commission.

Le président,

F. LAGRANGE

REPUBLIQUE FRANCAISE**MINISTERE DE L'ECONOMIE
DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE****DECRET**

n° du **autorisant le transfert au secteur privé de la société Ermewaneuf**

NOR : *ECO T 0551043 D*

Le Premier ministre,

Sur le rapport du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie,

Vu la loi n°86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social notamment le 2^{ème} alinéa du II de son article 7;

Vu la loi n°86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations notamment le dernier alinéa de son article 20;

Vu la délibération du conseil d'administration de la SNCF du 13 juillet 2005 et le dossier transmis par la SNCF ;

La Commission des participations et des transferts entendue et sur son avis conforme recueilli en application des articles 3 et 20 de la loi n°86-912 du 6 août 1986 susvisée¹ ;

DECRETE :

Article 1^{er} : Le transfert du secteur public au secteur privé de la société dénommée Ermewaneuf est autorisé.

Article 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.

¹ Publié au journal officiel de ce jour à la rubrique avis divers