

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2016 - A.C. - 1 du 5 février 2016

**relatif à la cession par GIAT d'une participation minoritaire
dans la société MNR Group SA (groupe Manurhin)**

La Commission,

Vu la lettre en date du 29 janvier 2016 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 26 II de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, en vue d'autoriser la cession par GIAT Industries de sa participation dans MNR Group ;

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 note de l'Agence des participations de l'Etat transmise à la Commission le 1er février 2016 ;

Vu le rapport annuel 2014 de MNR Group SA transmis à la Commission le 3 février 2016 ainsi que les éléments de plan d'affaires établis par la société ;

Vu les projets de protocole de cession d'actions entre Bpifrance Financement SA, GIAT Industries (les cédants) et Compagnie industrielle et financière de Mulhouse (CIFM) et Société Nouvelle d'Alsace (le cessionnaire) transmis à la Commission le 3 février 2016 puis le 5 février 2016 ;

Vu le projet d'arrêté transmis par l'Agence des Participations de l'Etat le 5 février 2016 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 3 février 2016 successivement :

1/ conjointement :

- le ministre chargé de l'économie représenté par MM. Aymeric DUCROCQ, directeur de participations Industrie à l'Agence des participations de l'Etat (APE), Jean-Séverin DECKERS et Jocelyn ESCOURROU ;
- la direction générale de l'armement (DGA) représentée par M. Reynold PREVOST de la BOUTETIERE, sous-directeur ;

- la société GIAT Industries représentée par MM. Pierre de MAGNITOT, secrétaire général, et Josserand BILLAUD et assistée par son conseil juridique, le cabinet Paul Hastings, représenté par Maître Olivier DEREN, avocat à la Cour ;

2/ conjointement :

- le ministre chargé de l'économie représenté comme ci-dessus ;
- la direction générale de l'armement représentée comme ci-dessus ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 29 janvier 2016, le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission en vue d'autoriser la cession par GIAT Industries de sa participation minoritaire dans la société MNR Group SA.

La Commission est saisie sur la base de l'article 26 II de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée s'agissant d'une opération de cession au secteur privé mentionnée à l'article 22 réalisée en dehors des procédures des marchés financiers. L'article 22 III dispose en effet que les opérations de cession de participations par l'Etat, autres que celles mentionnées à l'article 22 I et II, sont décidées par le ministre chargé de l'économie et l'article 22 V b précise que les participations détenues par toute société ayant pour objet principal la détention de titres et dont la totalité du capital appartient à l'Etat sont assimilées à des participations détenues directement par l'Etat.

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.

II.- La structure actuelle du capital de MNR Group SA, société holding de tête du groupe Manurhin, résulte de la mise en œuvre début 2012 d'un protocole de conciliation sous l'égide du CIRI pour résoudre les graves difficultés financières que rencontrait alors l'entreprise. A cette occasion entraient au capital GIAT Industries et Sofired ainsi que la société slovaque d'armement Delta Defence, aux côtés notamment d'un groupe d'actionnaires régionaux représentés par M. Rémy Thannberger. Les observations de la Cour des Comptes sur cette opération ont été incluses dans son rapport public annuel 2014.

MNR Group SA est par ailleurs coté sur le marché libre (non réglementé) de NYSE Euronext depuis 2010 avec un volume très réduit de transactions.

La répartition du capital est la suivante :

- Delta Defence : 33,86 %,
- Bpifrance (anciennement Sofired) : 21,57 %,
- GIAT Industries : 21,57 %,
- Groupe Thannberger Nguyen (dont CIFM) : 16,90 %,
- flottant : 6,10 %.

La gestion du groupe a été assurée à partir de 2012 par Delta Defence. Cependant, à l'automne 2013, les actionnaires français, majoritaires, décidaient en raison de différents griefs de la transférer à un gestionnaire de transition. Des instances juridiques ont été engagées entre les deux parties qui sont encore en cours.

III.- Le groupe Manurhin est l'un des principaux acteurs du marché mondial de la conception et de la production des machines de fabrication de cartouches de munitions de petit calibre et plus accessoirement de moyen calibre. Le groupe a pour tête la société holding MNR Group SA qui détient intégralement trois filiales spécialisées :

- MR Equipement à Mulhouse, principale entité du groupe,
- MRE Benelux à Liège,
- Manubaltas à Vilnius, société d'assistance technique pour MR Equipement.

La situation du groupe Manurhin s'est redressée de 2012 à 2014 grâce notamment à la signature d'importants contrats au Moyen-Orient. Cela s'est traduit par la progression du chiffre d'affaires consolidé (17,1 millions d'euros en 2012, 38,4 en 2013 et 50,5 en 2014) et un retour à partir de 2013 à des résultats consolidés bénéficiaires tant d'exploitation (4,2 millions en 2013 et 6,9 en 2014) que nets (3,8 millions en 2013 et 6,1 en 2014). Les résultats provisoires pour 2015 ont été présentés à la Commission : ils s'inscriraient en retrait compte tenu d'une baisse des commandes.

Les capitaux propres consolidés sont redevenus positifs en 2014 (7 millions d'euros au 31 décembre 2014).

Le groupe se trouve cependant confronté à des difficultés de trésorerie qui s'aggravent rapidement. Elles résultent tant de l'impossibilité de conforter le haut de bilan en raison du conflit entre les actionnaires que d'un besoin en fonds de roulement défavorable du fait des paiements des clients pour l'essentiel à la livraison. Les tentatives de lever des financements bancaires ou sur le marché en 2014 et 2015 ont échoué, à l'exception d'un financement lié à un contrat particulier.

En considération de la perspective d'une impasse de trésorerie au début de l'année 2016, le Tribunal de grande instance de Mulhouse a désigné un conciliateur fin octobre 2015.

Dans cette situation, à défaut pour les actionnaires de proposer un accord satisfaisant avant la fin de la procédure de conciliation, le conciliateur serait conduit dès fin février à demander l'ouverture d'une procédure collective.

IV.- Différentes solutions ont été évoquées dans le cadre de la procédure de conciliation. Une offre d'achat des participations publiques a été émise par la société CIFM, représentée par son président M. Rémy Thannberger, offre que Bpifrance a acceptée en décembre 2014.

GIAT Industries, considérant que l'activité de Manurhin n'entre pas dans ses perspectives stratégiques, a décidé d'entreprendre une négociation en vue d'aboutir à la conclusion d'un accord global avec le candidat cessionnaire qui inclurait tant GIAT Industries que Bpifrance, dans des conditions identiques pour tous deux et les plus favorables possibles.

Le projet de protocole d'accord entre Bpifrance Financement SA, GIAT Industries (les cédants), la Société Nouvelle d'Alsace (le cessionnaire) et la Compagnie industrielle et financière de Mulhouse (CIFM) a été présenté à la Commission le 3 février puis le 5 février 2016. Il a été expliqué que le protocole doit être signé dans les prochains jours, pour respecter les contraintes du calendrier de la procédure de conciliation. Le ministre pourra lui-même, sous réserve de l'avis favorable de la Commission, donner son autorisation dans les délais les plus courts.

V.- Le projet de protocole d'accord prévoit la cession par GIAT Industries (et dans les mêmes conditions par Bpifrance) de sa participation de 21,57 % dans la société MNR Group SA pour un prix de 2 220 089 euros à la Société Nouvelle d'Alsace. Il a été déclaré à la Commission que cette société, qui a la forme de société par actions simplifiée, a été constituée à parts égales par MM. Rémy Thannberger, actuel président du conseil de surveillance de MNR Group, et Robert Nguyen, directeur général.

Aucune garantie n'est accordée par le cédant.

Le paiement du prix d'acquisition sera échelonné en quatre échéance de 25 % chacune, la première donnant lieu à paiement comptant et la dernière intervenant au plus tard en mars 2017. Ce crédit vendeur portera intérêt au taux fixe de 2,5 %.

De plus, en cas de revente ultérieure par le cessionnaire à un tiers acquéreur, GIAT Industries percevra un complément de prix égal à :

- la différence entre le présent prix de cession et le prix de revente si celle-ci intervient dans les 8 mois suivant la transaction, montant minoré de tout apport ou financement réalisé par le cessionnaire,
- 66% de la différence entre le présent prix de cession et le prix de revente si celle-ci intervient entre le 9ème mois et le 16ème mois suivant la transaction, montant minoré de tout apport ou financement réalisé par le cessionnaire,
- 50% de la différence entre le présent prix de cession et le prix de revente si celle-ci intervient entre le 17ème mois et le 24ème mois suivant la transaction, montant minoré de tout apport ou financement réalisé par le cessionnaire.

Par ailleurs, le projet de protocole d'accord prévoit que le cessionnaire et CIFM s'engagent irrévocablement à faire bénéficier MNR Group SA d'un financement dont le montant est fixé par le texte et qui doit permettre à la société de faire face à ses besoins prévus de trésorerie à fin avril 2016 selon un calcul basé sur les prévisions de trésorerie de la société.

Le projet de protocole d'accord dispose que la cession ne sera réalisée qu'après que soient produits par la Société Nouvelle d'Alsace tout document permettant de justifier les modalités de financement de MNR Group SA conformément à l'alinéa précédent ou les engagements fermes reçus d'un tiers d'assurer ce financement.

L'opération bénéficie du soutien d'un investisseur capable de la financer et dont l'identité a été communiquée à la Commission.

VI- La Commission constate qu'elle est saisie dans des conditions qui lui imposent de rendre son avis d'urgence afin, s'il est favorable, d'éviter la perspective de l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre de MNR Group SA qui rendrait très incertaine toute possibilité de valorisation positive de la société.

Dans ce contexte, il n'a pas été possible de procéder à toutes les expertises habituelles. Pour ses travaux, la Commission a pour l'essentiel disposé des comptes 2014 de la société et d'un plan d'affaires établi jusqu'en 2018 par la société ainsi que d'une étude de valorisation réalisée par l'Agence des participations de l'Etat qui applique la méthode usuelle de l'actualisation des flux de trésorerie. Une fourchette de 8 à 12 millions d'euros en résulte. La Commission observe que le plan d'affaires établi par la société comporte une part d'incertitude comme la baisse importante des commandes durant l'exercice 2015 le suggère. Le cours de bourse de la société n'est par ailleurs pas significatif du fait de l'insuffisante liquidité du titre et de la rareté des transactions.

Le processus de cession présente lui aussi des caractéristiques particulières. La Commission, qui a eu communication des comptes rendus des séances de conciliation, constate qu'aucune autre possibilité de cession dans des délais compatibles avec l'urgence de la situation ne s'est présentée. De plus, en décembre, GIAT Industries était informé par Bpifrance que ce dernier venait de conclure un accord de cession de sa participation avec la société CIFM représentée par M. Rémy Thannberger. La décision de GIAT Industries de s'associer à cette cession, en améliorant les conditions dans toute la mesure du possible, apparaît donc résulter d'une appréciation raisonnable de la situation.

S'agissant du prix de cession, la Commission observe que d'une part il est compatible avec une évaluation prudente de la société et que d'autre part il permet à GIAT Industries de retrouver le montant de son investissement initial. Par cette cession, GIAT Industries sort définitivement du groupe Manurhin et ne donne lui-même aucune garantie au cessionnaire.

VII.- 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 MNR Group SA ne saurait être inférieure à 10 millions d'euros,
- les modalités de la procédure respectent les intérêts du secteur public,
- compte tenu du contexte de la cession, le choix de l'acquéreur a été opéré sur une base objective,
- les conditions de la cession, et en particulier son prix, dont la partie fixe est au moins égale à la valeur ci-dessus fixée, respectent les intérêts du secteur public.

La Commission émet en conséquence un avis favorable au projet d'arrêté dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser la cession par la société GIAT Industries de sa participation dans la société MNR Group.

Adopté dans la séance du 5 février 2016 où siégeaient M. Bertrand SCHNEITER, président, M. Pierre ACHARD, Mme Dominique DEMANGEL, Mme Daniele LAJOURMARD, M. Philippe MARTIN et Mme Inès-Claire MERCEREAU, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Ministère des finances et des comptes publics

**Arrêté du
Autorisant la cession par la société GIAT Industries de sa participation dans la
société MNR Group**

NOR : FCPA1603558A

Le ministre des finances et des comptes publics et le ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique

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 modifiée, notamment son titre III ;

La Commission des participations et des transferts entendue, et sur son avis conforme n° 2016-[...] recueilli le [...] février 2016 en vertu des dispositions des articles 26 et 27 de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée,

Arrêtent :**Article 1^{er}**

La cession par la société GIAT Industries de 2 727 383 actions détenues au capital de la société MNR Group à la Société Nouvelle d'Alsace, soit 21,57 % du capital de MNR Group, est approuvée.

Article 2

La cession s'effectuera pour un prix de 2 220 089,76 euros, soit environ 0,81 euro par action, étant précisé d'une part que GIAT Industries percevra également les intérêts du prêt vendeur consenti à la Société Nouvelle d'Alsace au taux fixe de 2,5 % dont la dernière échéance interviendra au plus tard en mars 2017, et, d'autre part, qu'en cas de revente ultérieure par le cessionnaire à un tiers acquéreur, GIAT Industries percevra un complément de prix égal à :

- la différence entre le présent prix de cession et le prix de revente si celle-ci intervient dans les 8 mois suivant la transaction, montant minoré de tout apport ou financement réalisé par le cessionnaire,
- 66% de la différence entre le présent prix de cession et le prix de revente si celle-ci intervient entre le 9^{ième} mois et le 16^{ième} mois suivant la transaction, montant minoré de tout apport ou financement réalisé par le cessionnaire,
- 50% de la différence entre le présent prix de cession et le prix de revente si celle-ci intervient entre le 17^{ième} mois et le 24^{ième} mois suivant la transaction, montant minoré de tout apport ou financement réalisé par le cessionnaire.

Article 3

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 des finances et des comptes publics,

Michel SAPIN

Le ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique

Emmanuel MACRON