

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2018 - A. - 1 du 18 mai 2018

relatif à l'évaluation de la société Yer Breizh

La Commission,

Vu la lettre en date du 18 avril 2018 par laquelle le président du Conseil régional de Bretagne a saisi la Commission, en application des articles L 4211-1 8°bis et R 4211-7 du Code général des collectivités territoriales, afin qu'elle se prononce sur la valeur de la société Yer Breizh ;

Vu le Code général des collectivités territoriales, et en particulier son article R4211-7 ;

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 ;

Vu la délibération du Conseil régional de Bretagne des 12 et 13 octobre 2017 ainsi que la délibération de la Commission permanente du Conseil régional du 26 mars 2018 ;

Vu le dossier transmis le 18 avril 2018 à la Commission par le président du Conseil régional de Bretagne et comprenant le rapport d'expertise indépendante prévu à l'article R 4211-6 du Code général des collectivités territoriales, rapport établi par le cabinet Deloitte en date du 18 avril 2018 ;

Vu l'offre de reprise d'actifs du groupe Doux par la société Yer Breizh en cours de constitution, transmise à la Commission le 2 mai 2018 ;

Vu le document de présentation du projet de prise de participation du Conseil régional de Bretagne dans la société Yer Breizh remis en séance à la Commission le 3 mai 2018 ;

Vu le rapport d'expertise préalable en valeur d'assurance d'actifs du groupe Doux établi par le cabinet Roux en septembre 2017, transmis à la Commission à sa demande le 4 mai 2018 ;

Vu le jugement du Tribunal de commerce de Rennes en date du 18 mai 2018 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 3 mai 2018 successivement :

1/ le Comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI) représenté par MM. Louis MARGUERITE, secrétaire général, et Gauthier LHERBIER ;

2/ la Région Bretagne représentée par M. Jérôme BASTIN, directeur général des services, accompagnée de l'expert indépendant, le cabinet Deloitte, représenté par M. Christophe GUERNER, directeur *Restructuring*, M. Alexis TRECA et Mme Chantal DESMAS ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 18 avril 2018, le président du Conseil régional de Bretagne a saisi la Commission, en application des articles L 4211-1 8°bis et R 4211-7 du Code général des collectivités territoriales, afin qu'elle se prononce sur la valeur de la société Yer Breizh.

Par délibération du 26 mars 2018, la Commission permanente du Conseil régional de Bretagne a autorisé le président du Conseil régional « à proposer que la Région puisse entrer au capital d'une société commerciale s'inscrivant dans un projet de développement de la société Doux, ou d'un projet de reprise, totale ou partielle, de la société Doux » et à signer tous actes correspondants. La décision d'entrer au capital de la société Yer Breizh, qui sera prise par la Commission permanente, est attendue pour le 4 juin. Elle s'inscrira dans les lignes directrices fixées par le Conseil régional par sa délibération susvisée des 12 et 13 octobre 2017 relative à la Région actionnaire. Elle est un élément d'un ensemble de mesures de soutien financier que la Région prévoit de mettre en œuvre.

La société Yer Breizh est une société en cours de constitution entre la Région Bretagne (qui y prendrait une participation à hauteur de 5% du capital) et les sociétés LDC, Terrena, Triskalia et Chateaulin 1 (groupe Al-Munajem). Elle a déposé une offre de reprise d'une partie des actifs des sociétés du groupe Doux déclarées en liquidation judiciaire par jugements du Tribunal de commerce de Rennes du 4 avril 2018. Le 18 mai, le Tribunal de commerce a retenu cette offre.

L'exploitation des actifs repris au groupe Doux par la société Yer Breizh générant un chiffre d'affaires supérieur à 75 millions d'euros, les dispositions de l'article R 4211-7 du Code général des collectivités territoriales s'appliquent. Elles prévoient que « préalablement à sa délibération, le conseil régional saisit pour avis la Commission des participations et des transferts prévue à l'article 25 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 [...] Le rapport mentionné à l'article R. 4211-6 est transmis à la Commission des participations et des transferts. La Commission des participations et des transferts dispose d'un délai de deux mois, à compter de la date d'accusé réception de la saisine, pour se prononcer sur la valeur de la société. Son avis est réputé donné s'il n'a pas été émis avant l'expiration de ce délai. Il est transmis au président du conseil régional. Cet avis est annexé à la délibération visée à l'article R. 4211-6. »

II.- La société en cours de constitution Yer Breizh aura pour actifs ceux repris au groupe Doux.

Le groupe Doux, créé par Pierre Doux, a pris son essor à partir de la fin des années 1950 et a développé un modèle intégré de production de volailles et de produits élaborés à base de volaille. Il dispose de fermes de reproduction et de couvoirs, de ses propres usines d'aliment et de transformation et de ses abattoirs. Il travaille par contrats avec des éleveurs.

Doux s'est fortement développé au cours des années 1970 dans l'exportation de volailles congelées et transformées vers les pays de la péninsule arabique, en collaboration avec le groupe importateur saoudien Al-Munajem. Une tentative d'implantation au Brésil à la fin des années 1990 n'a par contre pas abouti favorablement et Doux a dû s'en retirer.

A partir de 2004, le groupe a commencé à connaître des difficultés financières suite à une conjugaison de facteurs : réduction des aides européennes à l'exportation, épidémie de grippe aviaire faisant s'effondrer le marché, renchérissement des coûts (nourriture animale en particulier), vive concurrence des exportateurs brésiliens.

Face aux difficultés, et notamment au poids de la dette, le groupe Doux est placé en règlement judiciaire en 2012. Un redressement du groupe est entrepris avec l'entrée de nouveaux actionnaires dont en particulier le groupe Al-Munajem. L'activité « frais » est abandonnée et Doux se recentre sur l'exportation. En 2016, le groupe Doux est repris majoritairement par le groupe coopératif Terrena.

Cependant, Doux a renoué avec de lourdes pertes depuis lors. Bien que leader renommé sur le produit « poulet entier congelé » en Arabie Saoudite, le groupe y essuie des pertes en raison de prix de vente toujours plus bas dû à la concurrence exacerbée de pays à bas coûts de production et de la disparition complète des aides européennes à l'exportation.

Les sociétés du groupe Doux ont ainsi été déclarées en liquidation judiciaire par jugements du Tribunal de commerce de Rennes du 4 avril 2018.

III.- Des offres de reprises d'actifs du groupe Doux ont été déposées par plusieurs intervenants.

L'offre de la société en cours de constitution Yer Breizh porte sur l'ensemble de la filière amont. Elle se propose de reprendre :

- les actifs de Doux Accoupage SARL (à l'exception de 5 fermes), soit 11 fermes de reproduction en Bretagne et le couvoir de La Harmoye ;
- les salariés de Doux SA dédiés à l'amont breton,
- l'usine d'aliments de Bannalec (appartenant à Doux Aliments SARL),
- les contrats éleveurs (Doux recourt à un élevage sous-traité à des fermes exclusivement dédiées).

L'offre de Yer Breizh doit cependant se comprendre en lien avec six offres déposées par d'autres intervenants et qui sont déclarées complémentaires (et pour certaines conjointes et indivisibles) mais non solidaires entre elles. L'ensemble de ces offres permet

ainsi, selon leurs propres termes, d'assurer la pérennité des activités de tous les sites de Doux à l'exception de l'abattoir de Chantonay et du couvoir de L'Oie.

Par ailleurs, le groupe LDC a annoncé son intention de construire sur le site de Châteaulin une nouvelle usine dite Châteaulin 2 dédiée aux produits frais de qualité notamment à destination du marché français.

Un élément central du projet est la reprise par le groupe Al-Munajem de l'activité d'abattage, de conditionnement et de vente de poulets exports basée à Châteaulin (usine dite Châteaulin 1). Yer Breizh s'engage à approvisionner l'usine de Châteaulin 1 et cette dernière à se fournir prioritairement auprès de Yer Breizh pendant toute la période d'inaliénabilité des titres fixée en référence à l'entrée en activité de l'usine de Châteaulin 2.

L'ensemble de ces offres déclarent viser ainsi à :

- pérenniser la filière avicole française,
- assurer un avenir aux activités viables du groupe Doux et permettre la reprise ou le reclassement du plus grand nombre de salariés,
- offrir aux éleveurs un débouché pérenne.

IV.- Le groupe Doux, qui représente 1 500 emplois directs et qui est contractuellement lié à 500 éleveurs, est un acteur régional important.

Prenant acte de la situation économique et financière du groupe et de ses perspectives d'évolution, la Commission permanente du conseil régional de Bretagne a considéré, dans sa délibération susvisée du 26 mars 2018, que « la Région a un intérêt majeur à accompagner les solutions de reprises qui seront présentées, le cas échéant par une prise de participation à son capital, dès lors que les conditions de reprise / poursuite de l'activité de Doux seront socialement acceptables et industriellement durables ».

La région entend donc prendre, dès les autorisations nécessaires obtenues, une participation de 5% dans la société Yer Breizh, ainsi que cela figure dans l'offre déposée par cette dernière en vue de la reprise d'actifs du groupe Doux.

Après cette prise de participation, la répartition du capital de Yer Breizh sera la suivante :

- LDC : 33,5%
- société Chateaulin 1 (groupe Al-Munajem) : 33,5%,
- Terrena : 14%,
- Triskalia : 14%,
- Région Bretagne : 5%.

De plus, à l'issue de la période d'inaliénabilité prévue dans l'offre, la société Châteaulin 1 et la Région Bretagne pourront être amenées à acquérir les parts des autres actionnaires qui bénéficient de promesses d'achat en ce sens. La société Châteaulin 1 et la Région Bretagne bénéficient quant à elles de promesses de cessions de la part des autres actionnaires. Le prix de cession des actions sera égal au montant de l'apport en capital initial effectué par l'actionnaire concerné et sera accompagné du remboursement de son compte-courant d'actionnaire.

En cas d'acquisition par Al-Munajem et la Région Bretagne des parts des autres actionnaires, le capital de Yer Breizh deviendrait alors le suivant :

- société Châteaulin 1 (groupe Al-Munajem) : 67%,
- Région Bretagne : 33%.

V.- La Commission a disposé du rapport d'expertise indépendante établi par le cabinet Deloitte en application de l'article R 4211-6 du Code général des collectivités territoriales. L'expert y développe l'ensemble des points requis par ledit article, notamment :

- l'analyse de la situation financière de l'entreprise et de ses perspectives d'avenir,
- une évaluation de la valeur réelle de la société selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés.

Sur le premier point, l'expert présente le plan d'affaires prospectif de la société Yer Breizh qui a été élaboré par le management de Doux en collaboration avec le cabinet Alix Partners et qui couvre les exercices 2018 à 2021.

L'expert note que la société Yer Breizh a été constituée pour permettre aux éleveurs de supporter la période de transition jusqu'au lancement par le groupe LDC de son usine Châteaulin 2. Il observe que « le BP [plan d'affaires] a été construit afin d'assurer le bien commun entre les différents acteurs, la société n'a donc pas vocation à générer un Ebitda [excédent brut d'exploitation] au-delà des amortissements des Capex [investissements] nécessaires à la rénovation des fermes de reproduction et des couvoirs. Par conséquent l'Ebit [résultat d'exploitation] est structurellement proche de zéro sur l'horizon du BP ». Sur le même horizon, l'expert conclut à un cash-flow cumulé négatif (4,2 millions d'euros) qui devra être financé soit par les actionnaires soit par emprunt de la société au-delà de la mise de capital initial (6 millions d'euros).

Sur le second point, la valeur de la société, l'expert rappelle que, les actifs de celle-ci résultant d'une acquisition dans le cadre d'une liquidation judiciaire (« à la barre du tribunal »), les méthodes financières comme l'actualisation des flux ou la valorisation par les multiples, n'apparaissent pas pertinentes. A titre indicatif il mentionne toutefois l'évaluation par multiple d'Ebitda.

En conséquence l'expert prend en considération trois références de valorisation des actifs :

- la valeur nette comptable (réévaluée pour les fermes) des actifs repris (9 millions),
- l'évaluation des actifs (usine de Bannalec et couvoir de La Harmoye, donc hors fermes et terres agricoles) par le cabinet Roux dans le cadre d'une expertise préalable en valeur d'assurance (17,88 millions),
- le prix de cession des actifs mentionné dans l'offre de reprise (y inclus une évaluation des stocks suivant la méthode qui y est décrite) qu'il estime à 6,3 millions d'euros.

L'expert conclut que « le capital social de la Newco [Yer Breizh] fixé à 6,0 M€ dans l'Offre de reprise du 14 avril 2018, apparaît inférieur à la valeur nette comptable réévaluée des actifs repris (9,0 M€), à la valeur retenue par les assurances (17,9 M€) et à la valeur d'acquisition du tribunal de 6,3 M€ ».

VI- Conformément à l'article R 4211-7 2° du Code général des collectivités territoriales, la Commission est amenée à se prononcer sur la valeur de la société Yer Breizh.

La Commission pour cette évaluation doit recourir aux méthodes objectives usuelles couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés. Dans le cas qui lui est soumis, la Commission doit tenir compte des caractéristiques particulières de l'opération : la société Yer Breizh est créée dans le but initial d'acquérir « à la barre du tribunal » des actifs des sociétés en liquidation du groupe Doux. Il en résulte, d'une part, que la valeur de la société dépend entièrement de la valeur des actifs qu'elle acquiert et que, d'autre part, cette dernière valeur doit être appréciée essentiellement sur la base de la valeur vénale des actifs, suivant les usages professionnels reconnus.

Le rapport de l'expert montre que le prix auquel Yer Breizh acquiert des actifs de Doux ne peut pas être considéré comme surévaluant ceux-ci. En effet, la valeur nette comptable, partiellement réévaluée, de ces actifs, tout comme la valeur déterminée par l'expertise préalable en valeur d'assurance -au demeurant d'une partie seulement des actifs immobiliers et des matériels- font apparaître des valeurs nettement supérieures au prix d'acquisition. Les stocks seront pour leur part acquis, après inventaire contradictoire, selon les méthodes de valorisation précisées dans l'offre de reprise et qui ne laissent pas entrevoir de surévaluation. Les actifs sont acquis par la société Yer Breizh grâce à l'apport initial de ses actionnaires pour un montant de 6 millions d'euros.

Le recours éventuel à deux autres méthodes d'évaluation a été considéré par la Commission bien qu'elles ne soient ni usuelles ni généralement significatives, comme il a été dit et l'a rappelé l'expert, en cas d'acquisition d'actifs « à la barre du tribunal ». La méthode des multiples est présentée par l'expert sur la base du multiple d'Ebitda ; elle donne une évaluation élevée si l'on applique à l'Ebitda du plan d'affaires de Yer Breizh le multiple observé en Europe dans le secteur agro-alimentaire mais elle n'est pas significative en l'absence de résultat d'exploitation et de cash-flow. La méthode de l'actualisation des flux supposerait pour sa part une prolongation du plan d'affaires ou la définition d'une valeur normative terminale après 2021. Ces éléments seraient même déterminants dans la valeur globale compte tenu de l'équilibre de résultat tout juste atteint dans les années du plan et du cash-flow cumulé déficitaire. Le rapport d'expertise ne donne pas ces éléments qui paraissent en fait dépendre de facteurs externes décisifs peu prévisibles à court terme (conditions de la poursuite de l'activité de Yer Breizh, après la période d'indisponibilité des titres, à destination du poulet congelé export et du frais).

Compte tenu de tous ces éléments, la Commission estime que la valeur de la société Yer Breizh est correctement évaluée à 6 millions d'euros.

Cette évaluation s'applique à l'entrée de la Région Bretagne au capital de Yer Breizh à hauteur de 5%. L'acquisition complémentaire d'actions que devrait faire la Région Bretagne en cas d'exercice par d'autres actionnaires des promesses d'achat dont ils bénéficient, décrites au point IV ci-dessus, fait partie intégrante de l'opération sur laquelle porte le présent avis.

Adopté dans la séance du 18 mai 2018 où siégeaient M. Bertrand SCHNEITER, président, Mme Dominique DEMANGEL, M. Marc-André FEFFER, Mme Daniele LAJOURMARD, Mme Inès-Claire MERCEREAU et M. Yvon RAAK , membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER