

## **Commission des participations et des transferts**

**Avis n° 2018 - A. - 6 du 20 décembre 2018**

**relatif à l'évaluation de la société Hympulsion**

La Commission,

Vu la lettre en date du 13 novembre 2018 par laquelle le président du Conseil régional d'Auvergne-Rhône-Alpes 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 Hympulsion SAS ;

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 le dossier transmis le 13 novembre 2018 à la Commission par le président du Conseil régional d'Auvergne-Rhône-Alpes et comprenant le rapport d'expertise indépendante prévu à l'article R 4211-6 du code général des collectivités territoriales, rapport en date de novembre 2018 établi par les cabinets Finance Consult, CMS Francis Lefebvre Lyon et EnerKa ;

Vu la note sur la structure financière projetée de la société Hympulsion transmise par la Région à la Commission le 18 décembre 2018 ainsi que le complément au rapport d'expertise indépendante ;

Vu les autres documents transmis à la Commission et notamment 1/ une note de présentation de l'opération et de son contexte établie par la Région 2/ les projets de statuts et de pacte d'actionnaires de la société Hympulsion SAS après l'entrée au capital de la Région 3/ le plan d'affaires et le plan de financement d'Hympulsion 4/ la note stratégique du Projet Zero Emission Valley 5/ la lettre du président du Conseil régional d'Auvergne-Rhône-Alpes à la Commission en date du 29 novembre 2018 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu le 4 décembre 2018 conjointement :

- la Région Auvergne-Rhône-Alpes représentée par M. Bernard FIGUET, directeur général délégué, Mme Catherine AZZOPARDI et M. Jean-Sébastien BISCH, et assistée de ses conseils :

. Finance Consult représenté par M. Emmanuel PELISSON, président et M. Martin LIGER,

. EnerKa représenté par M. Karel HUBERT, dirigeant-consultant ;  
- la société Hympulsion représentée par M. Thierry RAEVEL, président d'Hympulsion et délégué régional d'ENGIE ;

#### EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 13 novembre 2018, le président du Conseil régional d'Auvergne-Rhône-Alpes 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 Hympulsion SAS.

La Région expose qu'elle envisage d'entrer au capital de la société Hympulsion qui a pour objet le financement et la réalisation d'infrastructures de production d'hydrogène, principalement à partir d'énergies décarbonnées, et de stations de rechargement des véhicules à hydrogène. Ce projet doit faire l'objet d'un vote du Conseil régional prévu en février 2019.

La participation envisagée étant supérieure à 3 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 de 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 Région Auvergne-Rhône-Alpes, considérant que les régions ont aujourd'hui un rôle central en matière de transition énergétique, a notamment décidé de lancer des actions dans le domaine de la mobilité qui utilise des énergies décarbonnées.

Le projet « Zero Emission Valley » s'inscrit dans ce cadre ; son objectif est de faire de la région un leader dans ce domaine en accélérant le déploiement de véhicules à pile à combustible et de stations à hydrogène dans toute la région. Les véhicules à hydrogène présentent un double avantage par rapport aux véhicules électriques existants : une autonomie plus importante (jusqu'à environ 500 km) et un temps de recharge court (comparable à une voiture à essence). Le projet doit contribuer à lutter contre le niveau de pollution élevé dont souffrent plusieurs zones de la région.

Le projet a été retenu le 20 décembre 2017 dans l'appel à projet européen «Connecting Europe Facility (CEF) Blending Call 2017», ce qui lui permet de bénéficier d'un financement européen à hauteur maximale de 20% par rapport à un coût global évalué à environ 50,7 millions d'euros.

Le projet est porté en partenariat par la Région, les groupes industriels privés ENGIE et Michelin et la Caisse des Dépôts et Consignations. Il a aussi pour objectif de dynamiser la filière hydrogène, dont 80% des acteurs français sont localisés dans la région, et d'être créateur d'emplois.

Le projet se caractérise par la combinaison de deux volets complémentaires :

- la mise en place de l'infrastructure (qui sera réalisée par Himpulsion) : production d'hydrogène « propre », stations de recharge (20 stations sont programmées), services (notamment d'entretien) ;
- l'octroi de subventions publiques pour l'acquisition de 1 000 véhicules à hydrogène en vue de rendre leur coût d'achat comparable à celui des modèles diesel. Pouvant atteindre jusqu'à 18 000 € par véhicule, elles comprendront trois éléments : subventions régionale, nationale (article D 251-1 du code de l'énergie) et européenne (versée par INEA). Le projet s'appuie sur un déploiement rapide de véhicules professionnels légers soit électriques équipés d'un prolongateur d'autonomie hydrogène (comme la Renault Kangoo Z.E.) soit à technologie de base hydrogène (comme la Toyota Mirai). Sera par ailleurs promu le déploiement de véhicules lourds à hydrogène par les collectivités (bus, bennes à ordures).

III.- La société Himpulsion SAS a été créée le 24 octobre 2018 avec un capital initial de 10 000 € et elle n'a pas encore d'activité. Ses actionnaires, qui détiennent chacun 50% du capital sont :

- ENGIE Hydrogène International (groupe ENGIE),
- SPIKA (groupe Michelin).

Sur la base du montant total à financer pour la mise en place de l'infrastructure du projet « Zero Emission Valley », un plan de financement a été établi comprenant une augmentation de capital de Himpulsion, des prêts d'associés, la subvention européenne et une dette externe.

Pour sa part, la Région Auvergne-Rhône-Alpes a le projet de prendre une participation de 33% dans le capital de Himpulsion, ce qui représente un montant de 7,25 millions d'euros. D'autres investisseurs entrant également au capital, celui-ci, d'un montant total de 21,96 millions, sera réparti comme suit :

- Région Auvergne-Rhône-Alpes : 33%,
- groupe Michelin : 22,8%,
- groupe ENGIE : 22,8%,
- Caisse des Dépôts et Consignations : 16,9%,
- Crédit Agricole : 4,5%.

IV.- La raison d'être de la société Himpulsion est de développer le volet infrastructures du projet « Zero Emission Valley ». Les porteurs du projet, avec l'aide de leurs conseils, ont ainsi élaboré une prévision d'activité de la société sur la période 2019-2041. Ce plan d'affaires a été présenté à la Commission.

Il détaille sur la période :

- les investissements (CAPEX) : il s'agit pour l'essentiel de la construction et de l'entretien des 20 stations de recharge d'hydrogène avec ou sans électrolyseur producteur d'hydrogène,
- les charges d'exploitation : maintenance, électricité, eau, hydrogène,
- le chiffre d'affaires : ventes d'hydrogène et services associés par les stations de recharge ;
- les soldes de gestion prévisionnels de la société en résultant sur l'ensemble de la période de référence.

Les principaux facteurs de risque associés au projet ont été identifiés par les porteurs du projet et leurs experts techniques comme étant les suivants :

- attractivité de la mobilité hydrogène face à d'autres technologies innovantes,
- manque d'offre de véhicules hydrogène conduisant à décaler le décollage du marché,
- maîtrise des coûts des stations liée au peu de retour d'expérience pouvant porter notamment sur la durée de vie des équipements.

V.- La Commission a disposé du rapport d'expertise indépendante établi par les cabinets Finance Consult, CMS Francis Lefebvre Lyon et EnerKa en application de l'article R 4211-6 du code général des collectivités territoriales. Les experts y développent 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 de la société selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés.

L'expert financier a conduit son évaluation sur la base de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie. Il a estimé en effet que, en l'espèce, l'approche par les multiples de sociétés comparables se heurtait à l'absence d'éléments de comparaison suffisamment pertinents et que l'approche par l'actif net réévalué n'était pas adaptée pour une société n'ayant pas encore commencé son activité.

L'expert financier a ainsi élaboré son évaluation à partir du plan d'affaires établi par les porteurs du projet. L'expert a déterminé sur cette base les cash-flows annuels jusqu'en 2040. Il a calculé une valeur terminale sur la base d'une année normative affectée d'un taux de croissance à l'infini de 1%. La valeur d'entreprise est calculée par actualisation des flux au coût moyen pondéré du capital établi selon la méthode usuelle.

Sur ces bases, l'expert financier présente :

- une évaluation de la valeur d'entreprise théorique de la société,
- le taux de rendement (TRI) du projet pour les actionnaires (proche de 6%).

L'expert financier a analysé les principaux risques du projet. Il considère que le risque principal identifié est l'évolution de la mobilité hydrogène, la croissance de ce marché étant soumise à des incertitudes relevant des politiques publiques, du contexte technologique et du marché de l'énergie. L'expert a ainsi déterminé une décote des ventes de véhicules hydrogène en fonction de la gravité de chaque élément de risque et il a pris en compte cette décote dans son analyse de sensibilité pour estimer l'évolution d'un marché qui s'avérerait moins favorable qu'anticipé.

En sens inverse, l'expert souligne que le plan d'affaires de la société n'intègre pas des opportunités complémentaires :

- dans la mobilité routière, l'extension aux véhicules particuliers et aux camions pouvant entraîner un développement très important de l'utilisation de l'hydrogène,
- dans la mobilité fluviale,
- dans la mobilité ferroviaire,
- dans d'autres applications industrielles.

VI- Conformément à l'article R 4211-7 du code général des collectivités territoriales, la Commission est amenée à se prononcer sur la valeur de la société Himpulsion. Pour cette évaluation, elle doit recourir aux méthodes objectives usuelles couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés.

La Commission considère que, s'agissant d'une société n'ayant pas encore d'activité et qui n'a été constituée que pour la mise en œuvre d'un projet précisément déterminé par ses concepteurs, le choix de retenir pour l'évaluation la seule méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie est en l'espèce adapté.

L'évaluation repose en conséquence sur le plan d'affaires de la société. La Commission en a examiné l'ensemble des hypothèses tant relatives au marché qu'aux paramètres techniques. Elle a pris connaissance des conditions dans lesquelles ces hypothèses ont été validées par l'expert technique EnerKa qu'elle a entendu lors de son audition du 4 décembre susvisée. La Commission a aussi examiné l'analyse des risques par l'expert financier Finance Consult et les scénarii de « stress test » qu'il a conçus. Elle a noté que les porteurs du projet ont décidé d'intégrer dans leur financement une marge de sécurité de 20%.

Comme le note l'expert financier, le principal risque serait celui d'un déploiement moins rapide qu'anticipé des véhicules, ce qui retarderait l'atteinte du seuil de rentabilité du projet. A cet égard, la Commission a noté les facteurs positifs qui lui ont été communiqués lors de l'audition susmentionnée :

- à la suite d'une démarche soutenue de promotion, un niveau élevé de réservations fermes de véhicules a déjà été obtenu sur plusieurs sites (Chambéry, Clermont-Ferrand), laissant bien augurer d'un premier succès de la demande d'hydrogène,
- le montant de la subvention aux véhicules est établi selon une grille incitative en fonction de l'engagement sur le niveau de kilométrage annuel,
- les usagers potentiels ciblés ont des trajets pics supérieurs à 150 km, ce qui rend l'utilisation de l'hydrogène particulièrement adaptée puisqu'elle procure une autonomie supérieure aux véhicules électriques.

La Commission a noté le développement ultérieur possible vers les camions et les véhicules individuels, sans compter d'autres utilisations possibles relevées par l'expert mais non incluses dans le projet de la société. Par ailleurs, le développement du projet serait renforcé grâce à des initiatives similaires et coordonnées des régions voisines françaises ou étrangères (Suisse), ce qui est au demeurant un objectif du programme européen. La Région a indiqué avoir pris de premiers contacts en ce sens.

La Commission a eu communication le 18 décembre 2018 de la structure de financement de la société Himpulsion définitivement retenue. L'évaluation, en fonction de ces éléments, fait apparaître que les investisseurs en capital, parmi lesquels la Région, bénéficieront d'un taux de rendement (TRI) conforme aux standards de l'investissement dans le secteur, compte-tenu des caractéristiques du projet et de son niveau de risque. Le projet doit en effet s'apprécier non comme un investissement de nature financière mais comme un investissement industriel d'innovation tant pour la Région que pour les industriels concernés.

**Sur cette base, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été communiqués, la Commission estime que la valeur des fonds propres de la société Himpulsion est correctement évaluée à 22 millions d'euros, soit le montant des apports en capital.**

Adopté dans la séance du 20 décembre 2018 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,

Bertrand SCHNEITER