

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2023 - A.C. – 06 du 27 novembre 2023

relatif au transfert au secteur privé par le groupe La Poste de la société SRT Group et de certaines de ses filiales

La Commission,

Vu la lettre en date du 16 novembre 2023 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 26 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la société SRT Group et de certaines de ses filiales par Geopost, filiale de La Poste ;

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 l'option de vente de la société SRT Group et de certaines de ses filiales délivrée par Mutares Holding-67 GmbH en faveur de Geopost en date du 23 août 2023 ;

Vu le rapport du cabinet Accuracy relatif à la revue du plan d'affaires, daté du 7 septembre 2023 ;

Vu le document de présentation de l'opération, du processus de cession et de l'approche de valorisation préparé par Geopost et daté du 20 septembre 2023 ;

Vu le contrat de cession et d'acquisition d'actions de la société SRT Group et de certaines de ses filiales, signé le 27 octobre 2023 entre Geopost (le cédant) et Mutares Holding-67 GmbH (le cessionnaire) ;

Vu le protocole de conciliation conclu en application des articles L. 611-4 et suivants du code de commerce entre SRT Group, SRT France, SRT France Logistics, Express Deliveries Services, Geopost et mutares Holding-67 GmbH sous l'égide de la SELARL FHBX, prise en la personne de Maître Hélène Bourbouloux, en date du 27 octobre 2023 ;

Vu le rapport de valorisation établi par GP. Bullhound en date du 15 novembre 2023 ;

Vu l'ordonnance du tribunal de commerce de Paris du 27 novembre 2023 constatant l'accord transactionnel du 27 octobre 2023 et désignant la SELARL FHBX en la personne de Me Hélène BOURBOULOUX en qualité de mandataire à l'exécution de l'accord de conciliation ;

Vu l'accord du 27 novembre 2023 entre Stuart Delivery Limited et Just Eat.Co.UK LTD ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

le 20 septembre 2023,

- l'Agence des participations de l'Etat représentée par M. Charles Sarrazin, directeur de participations Services et Finances et M. Cyrille Beaufiles, chargé de participations ;
- La Poste représentée par M. Yves Brassart, directeur général adjoint de La Poste en charge des finances et du développement et M. Pierre Décla, directeur des opérations financières ;
- Geopost représenté par M. Benjamin Demogé, directeur général adjoint en charge de l'Inde, de l'Afrique, de la Russie, du Moyen Orient, de l'Asie et du réseau international, Mme Stéphanie Berlioz, directrice générale adjointe et directrice des finances et des acquisitions, Mme Marie-Hélène Michon, directrice générale adjointe en charge des ressources humaines et des fonctions *corporate*, M. Cédric Favre Lorraine, responsable zone France Benelux et M. Etienne Sylvain, *M&A manager* ;

le 13 octobre 2023,

- l'Agence des participations de l'Etat représentée par M. Cyrille Beaufiles, chargé de participations ;
- Mutares représenté par M. Philip Szlang, *Managing Director – Head of M&A West* et M. Henri-Pierre Garnier, *Associate Director*.

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 16 novembre 2023, le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la totalité du capital de la société SRT Group et de certaines de ses filiales par Geopost, filiale de La Poste.

La cession projetée entre dans le champ d'application du IV de l'article 22 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 susvisée et doit faire l'objet d'une autorisation préalable par arrêté du ministre chargé de l'économie sur avis conforme de la Commission.

La cession étant réalisée en dehors des procédures des marchés financiers, le ministre a saisi la Commission sur le fondement du II de l'article 26 de l'ordonnance. Conformément aux I et II de l'article 27 de l'ordonnance, la Commission émet un avis sur :

- la valeur de la société ;
- les modalités de la procédure, qui doit respecter les intérêts du secteur public ;

- le choix du ou des acquéreurs et les conditions de la cession.

II- SRT Group est une société par actions simplifiée qui détient huit filiales à 100% : deux sont immatriculées en France, une au Royaume-Uni, deux en Espagne, une en Pologne, une au Portugal et une en Italie.

SRT Group et ses filiales opèrent sous le nom commercial de Stuart.

Depuis 2015, Stuart est une plateforme technologique de livraison à la demande, fondée sur un modèle *B2B2C*¹, organisant la mise en relation entre des commerçants et des livreurs indépendants. Son modèle est différent de celui des places de marché *B2C* (ex. Uber Eats, Deliveroo) qui sont en relation directe avec les consommateurs finaux.

Stuart livre trois types de services : (i) la livraison instantanée (i.e. en 30 min ou sur un créneau de 1-2h) en mode « doux » (ex. vélo, vélo-cargo) de repas ou de produits d'épicerie, surtout au départ des restaurants, (ii) la livraison de produits d'épicerie en J ou J+1 sur un créneau de 1-2h en camionnettes électriques et (iii) la livraison en J ou J+1 de produits volumineux (ex. meubles) sur créneau de 2-3h en camionnettes ou camions électriques.

La première catégorie représente la part prépondérante de l'activité (de l'ordre de 96% des volumes en 2022).

Le Royaume-Uni est le principal marché de Stuart (environ 88% du chiffre d'affaires brut 2022), suivi par la France (environ 10%), l'Espagne (environ 2%) et de manière plus récente la Pologne, l'Italie et le Portugal (moins de 1%).

En 2022, Stuart a réalisé environ 51 millions de livraisons, générant un chiffre d'affaires brut de l'ordre de 408 M€ (156 M€ net), un EBIT² de -24,9 M€, après une année légèrement positive en 2021, et un résultat net de -45,9 M€.

Stuart emploie environ 960 salariés permanents.

Geopost a procédé à l'acquisition de cette société par montées successives au capital de Stuart, puis a accompagné l'entreprise en procédant à des financements.

Depuis sa création, l'activité de Stuart est structurellement déficitaire. En outre, Stuart est aujourd'hui exposé à des risques de marché, des risques juridiques, tenant en particulier à l'évolution du droit du travail, et des contentieux pour des montants significatifs.

III.- Début 2022, Geopost a décidé de lancer un projet d'ouverture minoritaire du capital de Stuart à un fond spécialisé dans les opérations de croissance, tout en aidant la société à se préparer au mieux compte tenu de la performance financière enregistrée en 2021 dans le contexte de la pandémie de Covid.

Malheureusement, plusieurs évolutions défavorables n'ont pas permis à l'opération d'aboutir. Parmi celles-ci on peut citer (i) un environnement moins propice aux acquisitions d'entreprises avec en particulier des attentes plus importantes des investisseurs sur la rentabilité

¹ *Business to business to customer.*

² *Earnings before interest and taxes.*

des cibles et l'augmentation du coût du capital, (ii) la dégradation importante des valorisations boursières des acteurs de la livraison de repas (par exemple, Deliveroo, Just Eat, Doordash) suite à la contraction de la demande après la crise sanitaire et (iii) les pertes de parts de marché de Just Eat, principal client de Stuart.

Dans le cadre du réexamen de ses priorités stratégiques au quatrième trimestre 2022, Geopost a considéré Stuart comme un actif non-cœur en raison de sa forte exposition aux segments de l'alimentation et de l'épicerie au détriment du secteur de la vente de détail.

Geopost n'a pas réussi à intégrer Stuart dans son modèle opérationnel et à diversifier suffisamment sa base de clientèle. Il n'a pas souhaité supporter les risques associés à la mise en œuvre d'un plan de redressement nécessaire pour pérenniser le modèle d'affaires de Stuart. Ce plan de redressement doit permettre à Stuart de se recentrer sur des activités rentables et de faire face au désengagement de son principal client.

Afin de garantir la continuité d'exploitation de Stuart, Geopost a considéré que la meilleure solution était de vendre l'entreprise à un actionnaire unique possédant l'expertise et le savoir-faire nécessaires pour guider la direction à travers une période de transition planifiée sur plusieurs années. Cette approche vise à apporter stabilité et pérennité à l'entreprise.

Bien que leur coût immédiat soit plus faible, Geopost a considéré que toutes les autres options (i) présenteraient des risques élevés qui, s'ils se matérialisaient même partiellement, exposeraient fortement Geopost sur le plan financier et (ii) entraîneraient des conséquences sociales importantes ou une perturbation significative des opérations.

Au quatrième trimestre 2022, Geopost a donc décidé de lancer un processus de cession de la totalité du capital de SRT Group et de ses filiales.

La prise de contact avec les acheteurs potentiels s'est d'abord limitée à un nombre réduit d'investisseurs stratégiques. Dans le même temps, la piste des investisseurs financiers précédemment sollicités en vue d'une ouverture partielle du capital a été réactivée, ainsi que celle des fonds de retournement, à partir de mars-avril 2023, sur la base du nouveau plan de restructuration préparé par l'équipe de direction de Stuart.

Au final, durant la fin du quatrième trimestre 2022 et le premier trimestre 2023 ont été contactés une cinquantaine d'investisseurs financiers généralistes et spécialisés et une vingtaine d'entreprises stratégiques susceptibles d'avoir un intérêt pour l'entreprise (principalement des entreprises *B2C* du même secteur).

Finalement, seuls trois investisseurs financiers se sont positionnés entre fin mai et début juin 2023.

Les deux acteurs considérés par Geopost comme les plus à même de conclure une transaction ont été invités à procéder à une due diligence approfondie au cours du mois de juin.

Seul Mutares a soumis, fin juin, une offre engageante, un plan d'affaires détaillé et un projet de contrat d'acquisition d'actions.

Les négociations avec Mutares se sont poursuivies jusqu'au mois d'août permettant la signature d'une option de vente le 23 août 2023.

IV.- L'option de vente signée le 23 août 2023 est une promesse d'achat, par laquelle Mutares s'engage à acheter Stuart, selon les termes du contrat d'acquisition d'actions (*Share Purchase Agreement* : SPA) et en respectant l'obligation de consulter plusieurs instances représentatives pour les besoins de l'opération (Comité social d'entreprise de Geopost, de SRT Group, de SRT France et instances de Stuart Delivery Ltd). Le SPA a été signé le 27 octobre 2023.

Le périmètre de la transaction porte sur la société SRT Group et sur sept de ses huit filiales.

Les activités exclues

Une des deux filiales françaises (SRT France Logistics), spécialisée dans l'activité H2H³ en France, est exclue de la transaction ainsi que la filiale à 52% (Express Deliveries Services) détenue par l'autre filiale française, spécialisée dans les livraisons de colis de grande taille depuis des magasins ou entrepôts avec une promesse de livraison le jour même ou le lendemain.

L'activité H2H exercée par Stuart Delivery Ltd au Royaume-Uni est également exclue du périmètre de la cession.

Les deux filiales seront acquises par Chronopost SAS. Les activités au Royaume-Uni seront transférées à DPD UK, filiale de Chronopost SAS.

Le périmètre retenu

Les entreprises comprises dans le périmètre de la transaction avec Mutares sont SRT Group et ses filiales situées au Royaume-Uni, en France, en Pologne, au Portugal, en Italie et en Espagne⁴. Les filiales exercent une activité de livraison à la demande de nourriture, d'articles alimentaires ou de détail depuis un point de vente (restaurant ou magasin) avec une promesse de livraison dans la demi-heure ou sur un créneau de 1-2h.

Les conditions financières

Le prix de cession est de 1 euro.

Geopost s'engage à ce que le groupe dispose à la date de clôture (*closing*) de 45 M€ de trésorerie et d'un fonds de roulement cible de 29,4 M€⁵.

Le montant de 45 M€ que Geopost s'engage à mettre à la disposition de Stuart à la clôture (*closing*) a vocation d'une part à couvrir les besoins de financement résultant de la gestion opérationnelle de Stuart, d'autre part, à apporter les sommes nécessaires à sa restructuration.

³ L'activité H2H (*Hub to Home*) correspond aux livraisons de colis légers depuis des centres de distribution avec une promesse de livraison le jour même ou le lendemain.

⁴ SRT Group dispose de deux filiales en Espagne.

⁵ Si le niveau de fonds de roulement effectif devait être supérieur à la cible définie, la différence serait reversée à Geopost ; dans le cas contraire, Geopost devrait reverser la différence à Stuart.

La somme de 45 M€ devra prendre en compte le montant estimé de la trésorerie au sein des sociétés cibles à la date de réalisation. Le cas échéant, la somme sera augmentée des pertes provisoires subies par les sociétés cibles entre la date de réalisation et le 31 décembre 2023 ainsi que du montant du bonus de transaction de l'équipe de direction de Stuart et de tout montant impayé à la date de clôture (*closing*) concernant les frais dus à Accuracy.

Il a été convenu entre les parties que les montants reçus correspondant à certaines indemnités et au solde non-versé du bonus de transaction de l'équipe de direction de Stuart seraient reversés à Geopost après la clôture de l'opération.

Concernant les garanties de passif, la responsabilité de Geopost au titre des garanties fondamentales est plafonnée à 5 M€ et toutes les garanties autres que fondamentales sont couvertes par une assurance souscrite par Mutares, la responsabilité de Geopost étant plafonnée à 1€ au total. En cas de mise à jour des garanties autres que les garanties fondamentales entre le 23 août et la clôture (*closing*), la responsabilité maximum de Geopost est plafonnée à 2 M€ avec un *de minimis* déductible de 500 k€.

Un mécanisme de fiducie est utilisé pour garantir le financement de risques identifiés. La fiducie apporte des garanties fortes en ce qu'elle permet, d'une part, à Mutares d'obtenir les fonds sans avoir à traiter avec Geopost à chaque occurrence, d'autre part, à Geopost de plafonner le montant des risques qu'il supporte et de garantir l'utilisation des fonds conformément à leur objet.

La fiducie sera mise en place à la date de la clôture (*closing*). Elle comprendra trois compartiments :

- un compartiment « Corporate » de 22,8 M€ versés par Geopost dès la date de la clôture (*closing*), puis 22,2 M€ reversés à Stuart en janvier 2025 et janvier 2026 en fonction des besoins de trésorerie, soit 45 M€ au total ;
- un compartiment litiges qui couvre le montant maximum que Geopost pourrait verser à Stuart au titre des litiges existants. Il est plafonné à 15 M€. Pour les litiges futurs ou révélés entre la signature de l'option de vente et la clôture (*closing*), le montant maximum qu'aurait à verser Geopost à Stuart est plafonné à 2 M€ ;
- un compartiment « sensibilités » au contrat avec le principal client de Stuart. Dans les trois ans suivant le *closing*, en cas de perte du client ou en cas de rupture du contrat ou de modification substantielle de la relation contractuelle, Geopost s'engage à verser un maximum de 10 M€ à Stuart (Mutares s'engageant de son côté à hauteur de 5 M€).

Pour les deux derniers compartiments, les fonds non utilisés seront restitués *in fine* à Geopost.

Outre l'autorisation du ministre chargé de l'économie, la réalisation de l'opération a pour condition suspensive le constat par le président du tribunal de commerce de Paris du protocole de conciliation décrit au § VI infra. Par une ordonnance en date du 27 novembre 2023, le président du tribunal de commerce de Paris a constaté l'accord des parties et lui a donné force exécutoire.

En conclusion, l'engagement maximum de Geopost à l'égard de Mutares s'élève à 82,1 M€ et se compose des éléments suivants :

- apport de trésorerie :	45 M€
- pertes SRT Group de décembre 2023 :	3,6 M€
- couverture des litiges :	17 M€
- couverture risque client Just Eat :	10 M€
- garanties de passif :	6,5 M€

V.- Mutares est un fonds d'investissement créé en 2008. L'entreprise est désormais cotée à la bourse de Francfort⁶. Le tiers de son capital reste détenu par son fondateur⁷ qui en est également le dirigeant (*CEO*⁸).

Mutares réalise un chiffre d'affaires de l'ordre de 5 Mds € par an.

Mutares dispose de 18 bureaux en Europe et de 250 salariés (dont 37 en France). Cela permet aux équipes d'être intégrées dans l'écosystème de chacun des pays concernés. Chaque bureau dispose d'une équipe opérationnelle qui a vocation à s'impliquer directement dans la gestion des entreprises acquises par Mutares. Le fonds dispose en outre de spécialistes dans les huit domaines suivants : gestion de projets, communication/marketing, achats, logistique, finance, production, ressources humaines et informatique.

Mutares est un investisseur spécialisé dans les situations dites de « retournement ». Dans la plupart des cas, il s'agit de filiales de grands groupes (par exemple Lapeyre, filiale de Saint-Gobain, dont Mutares a pris le contrôle en 2021) qui sont en situation de pertes et ne relèvent pas, ou plus, du cœur de métier du groupe concerné.

A l'instar de Stuart, les entreprises sont généralement acquises pour un euro symbolique et le cédant apporte un montant de trésorerie qui permet de couvrir les *cash flow* négatifs jusqu'au point de retournement où ils deviennent positifs. Mutares apporte également à l'entreprise acquise des capitaux pour lui permettre d'assurer sa croissance et le retour à la rentabilité.

En termes de taille, ses cibles sont des entreprises dont le chiffre d'affaires est compris entre 100 et 750 M€.

En termes de secteurs d'activité, Mutares est impliqué par ordre décroissant dans le secteur automobile, dans l'ingénierie et la technologie, dans le secteur des biens et services et enfin dans la distribution et l'alimentaire.

L'horizon de détention est en principe entre trois et cinq ans. Toutefois, Mutares n'utilise pas, comme d'autres fonds d'investissement, des véhicules dédiés financés par des investisseurs extérieurs avec un horizon d'investissement prédéfini. Mutares finance toutes ses opérations à

⁶ Capitalisation boursière d'environ 500 M€.

⁷ Au total, 37% du capital est détenu par le management et les membres du conseil d'administration.

⁸ *Chief Executive Officer*.

partir de son bilan et peut, lorsque le contexte l'exige, conserver une participation plus longtemps⁹.

Chaque opération de « retournement » passe par quatre étapes. La première vise à la prise de contrôle de l'entreprise cible. Une phase dite de « réalignement », qui vise à faire disparaître les *cash flow* négatifs à un horizon de 18 à 24 mois, est ensuite suivie d'une phase d'optimisation. S'ouvre, *in fine*, la phase de revente de l'entreprise acquise¹⁰.

Stuart constituerait la 7^{ème} acquisition de Mutares en 2023. Mutares n'a pas d'expérience dans le secteur d'activité spécifique de Stuart, celui de la livraison à la demande, mais Mutares indique disposer d'une grande expertise dans le secteur du transport et de la logistique.

VI.- Afin d'éviter des risques ultérieurs de contestation de la cession, Geopost a lancé un processus de conciliation.

La SELARL FHBX, prise en la personne de Maître Hélène Bourbouloux, administrateur judiciaire, a été désignée en tant que conciliateur des sociétés SRT Group, SRT France, SRT France Logistics et Express Deliveries Services par ordonnance du président du tribunal de commerce de Paris en date du 18 juillet 2023. Son rôle est de vérifier la solidité et la viabilité du plan d'affaires et de son financement ainsi que la capacité de l'acheteur à le mettre en œuvre.

Missionné par le groupe Geopost, le cabinet Accuracy a analysé le plan d'affaires de l'acheteur pour tester la robustesse des hypothèses, présenter des sensibilités, faire des vérifications de cohérence et s'assurer que ce plan d'affaires est correctement financé jusqu'à l'atteinte du point d'équilibre.

Sur la base des informations communiquées et des entretiens avec Mutares, Geopost, la direction de Stuart et le cabinet Accuracy, la solution de cession envisagée apparaît à la conciliatrice comme l'unique solution à la poursuite pérenne de l'activité de Stuart.

Elle constate qu'au-delà de la somme de 45 M€ que Geopost s'est engagé à apporter pour financer les pertes des prochains exercices, ce dernier apporte également des fonds complémentaires destinés à couvrir des risques éventuels. Au total, le financement de Geopost est plafonné à 82,1 M€.

Le groupe Mutares s'est quant à lui engagé à apporter 5 M€ en fonds propres à la clôture (*closing*), et, le cas échéant, 5 M€ supplémentaires destinés à couvrir le risque de perte du contrat, ou de modification substantielle de la relation contractuelle, avec le principal client de Stuart et des pertes liées à des conditions plus dégradées que les prévisions matérialisées dans le plan d'affaires. En outre, Mutares a pris l'engagement de ne pas percevoir de commission ou de rémunération au titre de la gestion.

Par ailleurs, le président du tribunal de commerce de Paris a désigné le 27 novembre 2023 la SELARL FHBX, en la personne de Me Hélène BOURBOULOUX, en qualité de mandataire à l'exécution de l'accord qui devra lui rendre compte semestriellement des diligences accomplies.

⁹ La moyenne est de 5,5 ans.

¹⁰ L'objectif est de céder pour un multiple de 7 à 10 fois le capital investi.

Enfin, la dirigeante (CEO¹¹) de SRT Group a manifesté son adhésion au plan d'affaires et pris l'engagement de le mettre en oeuvre en conservant son mandat au sein de ladite société.

VII.- Conformément au I de l'article 27 de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, la Commission est appelée à déterminer la valeur de la société cédée. Le troisième alinéa dudit article précise que les « *évaluations sont conduites selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés, en tenant compte des conditions de marché à la date de l'opération et, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir et, le cas échéant, de la valeur boursière des titres et des éléments optionnels qui y sont attachés* ».

Eu égard au caractère structurellement déficitaire du groupe Stuart, aux contentieux auxquels il fait face et aux conditions des marchés sur lesquels il opère, la pérennisation de son modèle d'affaires passe par un apport de trésorerie lui permettant d'absorber les *cash flow* négatifs et de réaliser les investissements nécessaires jusqu'au retour à une situation viable.

Ce besoin de financement, que le cédant doit compenser, a été déterminé sur la base d'un plan d'affaires préparé par l'équipe de direction, analysé et testé par un expert indépendant mandaté par le cédant¹², puis amendé par le cessionnaire, Mutares, et enfin validé par la conciliatrice désignée par le président du tribunal de commerce de Paris.

Les besoins de trésorerie ont été calibrés en prenant en compte les risques et aléas qui pèsent sur la réalisation de ce plan d'affaires, notamment les incertitudes liées à la croissance prévue du chiffre d'affaires compte tenu de la diminution des volumes avec le principal client de Stuart (Just Eat).

A cet égard, la Commission a été informée de la décision de Just Eat d'internaliser les opérations qu'il réalise à Londres avec Stuart à compter du 1^{er} février 2024. Cette modification du contrat donnera lieu au versement par Just Eat d'une indemnité de 5,5 M GBP à Stuart. En outre, à titre de transition, Just Eat s'engage à réaliser avec Stuart un volume minimal d'opérations sur le premier semestre 2024. Conjugué avec des mesures d'économies supplémentaires identifiées par la direction de Stuart, ce montant est jugé suffisant par cette dernière et la conciliatrice pour compenser les effets négatifs de ce retrait anticipé sur le plan d'affaires de Stuart.

La Commission constate également que la seule option alternative à la cession à Mutares serait la liquidation du groupe Stuart. Les risques financiers, tels qu'ils ont été estimés par Geopost et chiffrés dans le rapport de valorisation susvisé, résultant de la solution de liquidation seraient significativement plus élevés que ceux résultant de la cession.

En conclusion et dans ce contexte, la Commission estime que, compte tenu des apports de trésorerie consentis par Geopost, la valeur de la société SRT Group et de ses filiales incluses dans le périmètre de la transaction est correctement évaluée à 1 euro.

¹¹ Chief Executive Officer.

¹² Le cabinet Accuracy.

VIII.- En application du II de l'article 27 de l'ordonnance du 20 août 2014, la Commission émet un avis sur les modalités de la procédure, le choix des acquéreurs et les conditions de la cession.

La Commission observe que le processus de cession qui lui a été décrit a été conduit par le vendeur de manière objective à travers une consultation ouverte et compétitive dans le but d'assurer la continuité d'exploitation du groupe Stuart et de lui permettre de pérenniser son modèle d'affaires.

IX.- Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, la Commission est d'avis que :

- la valeur des fonds propres du groupe Stuart, dont le périmètre est défini au II supra, est correctement évaluée à 1 euro compte tenu de l'apport de trésorerie d'un montant de 45 M€ par le cédant à la date de clôture (*closing*) qui s'inscrit dans un montant total de financement de ce dernier plafonné à 82,1 M€ ;
- les modalités de la procédure respectent les intérêts du secteur public ;
- le choix de l'acquéreur a été opéré sur une base objective ;
- les conditions de la cession, et en particulier les garanties apportées par le cédant, dont le montant est plafonné et la mise en œuvre sécurisée par un dispositif de fiducie-sûreté, 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 le transfert au secteur privé de la société SRT Group et de ses filiales.

Adopté le 27 novembre 2023 par M. Bruno LASSERRE, président, M. Berold COSTA de BEAUREGARD, M. Nicolas DUHAMEL, Mme Mireille FAUGERE, Mme Paquita MORELLET-STEINER et Mme Anne PERROT, membres de la Commission.

Le président,



Bruno LASSERRE

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Ministère de l'économie, des
finances et de la souveraineté
industrielle et numérique

Arrêté du
autorisant le transfert au secteur privé de la société SRT Group SAS

NOR :

Le ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique,

Vu l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 modifiée relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, notamment son titre III ;

Vu le décret n° 2014-949 du 20 août 2014 portant application de l'ordonnance n°2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, notamment son article 7 ;

La Commission des participations et des transferts entendue, et sur son avis conforme n° XXX recueilli le 27 novembre 2023, en vertu des dispositions du II de l'article 26 et de l'article 27 de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée,

Arrête :

Article 1^{er}

La cession par la société Geopost SA à la société mutares Holding-67 GmbH, de 420 018 333 actions de la société SRT Group SAS, soit 100 % du capital de cette société, selon les modalités prévues aux articles 2 et 3 ci-après, est autorisée.

Article 2

La cession s'effectue à un prix de 1 euro.

Article 3

Dans les conditions prévues par le contrat de cession, Geopost souscrit à une augmentation de capital de la société SRT Group SAS de telle sorte que cette société dispose, au plus tard à la date de réalisation de la cession, des niveaux de trésorerie et de besoin en fonds de roulement

prévus par ce contrat et consent des engagements de financement et d'indemnisation au bénéfice de SRT Group SAS.

Article 4

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

Pour le ministre et par délégation :
Le commissaire aux participations de l'État,
Alexis ZAJDENWEBER