

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2019 - A.C. - 3 du 20 novembre 2019

**relatif au transfert au secteur privé par le groupe La Poste
de la société Morin Développement SAS (groupe VLC)**

La Commission,

Vu la lettre en date du 28 octobre 2019 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 Morin Développement SAS et ses filiales par Viapost SAS, 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 la décision de l'Autorité de la concurrence n°19-DDC-213 du 18 novembre 2019 relative à la prise de contrôle exclusif de la société Morin Développement par la société Financière Grimonprez ;

Vu le contrat de cession en date du 7 octobre 2019 (*Contrat d'acquisition d'actions*) entre Viapost SAS (« le vendeur ») et Financière Grimonprez SAS (« le cessionnaire »), en présence de Morin Développement SAS (« la société »), Morin Logistic SAS, Morin Logistic Sud SAS, Viapost Dourges SAS, Viapost Ascq SAS, Orium SAS (« les filiales »), transmis à la Commission le 13 novembre 2019 ;

Vu le rapport d'évaluation établi par la Société générale, banque conseil du groupe La Poste, transmis à la Commission le 28 octobre 2019 ;

Vu la note de l'Agence des participations de l'Etat (APE) transmise à la Commission le 12 novembre 2019 ;

Vu le projet d'arrêté transmis à la Commission par l'Agence des participations de l'Etat le 20 novembre 2019 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu le 13 novembre 2019 successivement :

1- le ministre chargé de l'économie représenté par M. Charles SARRAZIN, directeur de participations à l'Agence des participations de l'Etat (APE) et Mme Marie-Anne LAVERGNE ;

2- conjointement :

- La Poste représenté par MM. Yves BRASSARD et Philippe DORGE, directeurs généraux adjoints, Mme Stéphanie BERLIOZ et M. Nicolas MICHEL ;
- la société Viapost SAS représentée par M. Arnaud SAINT GUILHEM, directeur général ;
- le groupe Viapost logistique connectée (VLC) représenté par M. Edouard MOULLE, président de Morin Développement SAS ;
- la Société générale, banque conseil du groupe La Poste, représentée par M. Arnaud DREUILLET, directeur M&A ;

3.- la société Financière Grimonprez représentée par M. Franck GRIMONPREZ, président, et assistée par son conseil, Maître Stephan BLAVIER ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 28 octobre 2019 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 Morin Développement SAS et ses filiales par Viapost SAS, filiale de La Poste.

La société Morin Développement SAS est une filiale intégrale de Viapost SAS qui est elle-même filiale intégrale de La Poste. Elle détient plusieurs filiales opérationnelles avec lesquelles elle constitue le groupe connu sous la dénomination commerciale Viapost logistique connectée (VLC).

Sur une base consolidée au 31 décembre 2018, Morin Développement SAS a un effectif supérieur à 1000 personnes. La cession projetée entre donc dans le champ d'application de l'article 22 IV 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 la base de l'article 26 II de l'ordonnance. 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.

La cession de Morin Développement SAS à Financière Grimonprez a fait l'objet de l'autorisation susvisée de l'Autorité de la concurrence.

II.- Le groupe VLC a été acquis en 2011 et 2012 par le groupe La Poste en vue d'entrer dans le secteur du commerce connecté et avec la perspective de synergies avec ses autres activités.

Le groupe VLC opère sur le marché français de l'e-logistique où sa part de marché est estimée à 16%. Il propose des solutions intégrées de logistique omnicanale (livraison via le e-commerce et les magasins) et de logistique de transport en France et en Europe à destination des professionnels. VLC est un des rares opérateurs à réaliser toutes les étapes de la logistique : la réception des produits, leur mise en stock, la préparation de commande, le pilotage du transport et la gestion des retours éventuels. Les clients sont, principalement, des sociétés de vente en ligne et des sociétés spécialisées dans le commerce de détail. Les services de transport sont sous-traités à des prestataires externes dont La Poste.

Les sociétés du groupe exercent leurs activités sur dix sites, répartis sur l'ensemble du territoire français et concentrés autour de quatre grands pôles régionaux : les Hauts-de-France, l'Ile-de-France, la région lyonnaise et la région d'Angers.

Au cours de l'exercice 2018 le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 93,2 millions d'euros. Celui-ci est en régression depuis plusieurs années de même que la marge brute et les agrégats de résultats. Le montant des pertes a été réduit grâce à la mise en œuvre de plans de redressement mais ceux-ci n'ont pas permis le retour à une situation bénéficiaire.

Le secteur dans lequel opère VLC est en effet affecté par de profondes mutations :

- une concurrence accrue sur le marché avec l'entrée de grands logisticiens de la distribution, ce qui entraîne une baisse continue des prix ;
- une transformation structurelle du marché e-logistique avec la montée en puissance de nouvelles formes de gestion qui favorisent la préparation des produits en magasin au détriment des commandes préparées en entrepôt ;
- une importante volatilité de la clientèle, avec des contrats courts et des variations subites des volumes d'affaires confiés ;
- une diminution du niveau de marge réalisé par les opérateurs du secteur en raison de la pression à la baisse des prix et de la croissance des coûts de logistique.

III.- A la suite en particulier d'un audit interne en 2016, une réflexion a été conduite sur le plan stratégique de VLC.

Il est apparu que, dans le contexte difficile qui vient d'être décrit, la taille modeste de VLC ne lui permettait pas d'investir suffisamment dans des outils industriels automatisés ainsi que dans des systèmes informatiques performants et adaptés pour faire face aux défis que le groupe affronte. Par ailleurs les synergies entre VLC et La Poste se sont révélées très limitées.

Le groupe La Poste a conclu que VLC ne constituait pas pour lui un actif stratégique et que La Poste n'était pas le meilleur partenaire actionnarial pour assurer l'avenir industriel de l'entreprise.

L'atteinte d'une taille critique étant indispensable, La Poste a estimé que l'adossement de VLC à un autre acteur du marché, comme un grand logisticien de la

distribution, était la meilleure solution. Les conditions d'une telle cession ont été définies, notamment les exigences en matière sociale.

IV.- Le processus de cession a été lancé à l'été 2018. La Société générale, banque conseil du vendeur, a contacté, jusqu'en février 2019, 40 acquéreurs potentiels : industriels internationaux du secteur logistique, transporteurs français, fonds dédiés aux situations en redressement, concurrents directs. Dix-neuf mémorandums d'information ont été envoyés.

Début février 2019, sept offres indicatives étaient soumises. Quatre ont été sélectionnées par le vendeur comme les mieux-disant par rapport aux objectifs financiers, stratégiques et sociaux fixés. Les acquéreurs potentiels concernés ont eu accès à une salle d'information (*due diligence*).

Un seul acquéreur potentiel a déposé début mars 2019 une offre ferme : le groupe Log'S. Les autres candidats ont indiqué renoncer en raison de la difficulté de la situation de l'entreprise et de son évolution défavorable.

Viapost et Log'S sont entrés en négociations exclusives et sont parvenus à un accord qui a été approuvé par les organes sociaux du groupe La Poste.

Le contrat de cession (*Contrat d'acquisition d'actions*) entre Viapost SAS (le vendeur) et Financière Grimonprez SAS (l'acquéreur) a été signé le 7 octobre 2019.

V.- L'acheteur est la société Financière Grimonprez SAS, société-mère du groupe Log'S.

Le groupe Log'S est comme VLC un acteur de la logistique du e-commerce. Il a été créé à partir de 2002 à Valenciennes par M. Franck Grimonprez. Il s'est progressivement étendu par la création et l'acquisition de sites et de plateformes notamment dans le Nord, en région parisienne, en Bretagne et à Bordeaux. Le développement de l'entreprise a été conforté par l'entrée au capital de deux grands groupes bancaires régionaux : le Crédit agricole et le CIC. Le groupe, à travers son plan « ambition 2022 », entend être un acteur complet de la *supply chain*. Log'S emploie 2000 collaborateurs et réalise un chiffre d'affaires de 120 millions d'euros.

Le groupe Log'S précise que l'acquisition de VLC s'intègre parfaitement dans sa stratégie de développement. Elle lui permettra :

- d'atteindre une taille critique et d'élargir et densifier sa couverture nationale ; les implantations de Log'S et VLC sont géographiquement à la fois communes et complémentaires ;
- d'étoffer son offre de services dans le domaine de l'e-commerce ;
- d'acquérir un savoir-faire et une taille critique sur l'activité de pilotage et organisation de transport qui est identifiée comme stratégique par Log'S ;
- sur le plan commercial, de servir de nouveaux clients et de fidéliser les clients existants en leur offrant une offre de service plus large.

VI.- Le contrat de cession conclu entre les parties prévoit les termes financiers suivants :

- le prix de cession de la totalité du capital de Morin Développement SAS est fixé à un euro ;
- le vendeur pourra percevoir ultérieurement, à titre de compléments de prix, la somme maximum de 2 millions d'euros si les sociétés cédées génèrent, au titre des exercices 2019 à 2022, des déficits fiscaux utilisables par Log'S.

Le prix de cession forme un tout avec les obligations par ailleurs acceptées par le vendeur et dont la concrétisation constitue une condition suspensive de la cession. Le vendeur doit ainsi procéder à des augmentations de capital des sociétés du groupe VLC telles qu'elles permettent :

- à VLC de rembourser, le jour même, l'encours de ses dettes envers Viapost découlant de la gestion centralisée de trésorerie (augmentation de capital de 38,8 millions d'euros) ;
- de s'assurer que les capitaux propres des sociétés VLC soient supérieurs à la moitié de leur capital social (augmentation de capital d'environ 21,3 millions) ;
- de financer les pertes prévisionnelles sur 24 mois générées par VLC après la réalisation de la cession ;
- de financer certains investissements informatiques jugés nécessaires par Log'S pour remettre à niveau l'outil industriel.

Viapost accorde à l'acquéreur plusieurs garanties parmi lesquelles :

- une garantie d'actif et de passif générale pour un montant et une durée limités ;
- une garantie relative à certains litiges ;
- un engagement de prendre en charge les coûts de travaux de remise en état ou aux normes de certains sites (coût estimé de 9 millions).

L'acquéreur s'engage sur le plan social à une pérennisation des emplois. Un dispositif particulier a été convenu entre Log'S et La Poste pour le site de Villeneuve d'Ascq en vue d'accompagner sa fermeture des meilleures conditions sociales.

VII.- La Commission a disposé du rapport d'évaluation établi par la Société générale, banque conseil du vendeur.

Du fait des agrégats de résultats déficitaires de VLC, qui rendent impraticables les méthodes sur base de comparables, la banque conseil a privilégié la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie. Le plan d'affaires ayant servi de base est celui qui avait été établi en août 2018 pour la période 2019-2021 par le management dans le cadre du plan de redressement prévu. Ce plan prévoyait un retour à un EBIT bénéficiaire en 2021. La banque a extrapolé le plan sur la période 2022 à 2026 et a défini une année normative permettant le calcul d'une valeur terminale avec l'hypothèse d'un taux de croissance annuelle de 1,5%. Les flux sont actualisés au coût moyen pondéré du capital estimé à 15%.

La banque conseil prend ensuite en compte l'évolution défavorable qu'a connue dans la période récente l'entreprise en termes de soldes déficitaires, de consommation de trésorerie et de dette nette. Elle présente la valeur négative de l'entreprise qui en résulte.

Dans ce contexte, la banque conseil présente une évaluation alternative fondée sur l'application d'un plan de restructuration du groupe VLC. Un plan d'affaires a été ainsi établi sur la base des travaux du cabinet Deloitte à la demande du groupe La Poste. Ce plan, après de lourds coûts de restructuration sur les exercices 2019 et 2020, devrait permettre de restaurer un EBIT et des flux de trésorerie positifs à partir de l'exercice 2022.

VIII.- Conformément à l'article 27 I, deuxième alinéa, de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, la Commission est appelée à fixer 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».

La Commission a noté les motifs pour lesquels la banque conseil a retenu comme référence essentielle, dans son évaluation, la méthode de l'actualisation des flux. Elle estime qu'en effet celle-ci est la plus appropriée pour apprécier la valeur d'un groupe à la fois en situation de perte d'exploitation récurrente et de consommation importante de trésorerie.

La valeur de VLC est de ce fait négative. Malgré les efforts déployés par le management pour tenter de redresser l'exploitation, celle-ci n'a pas pu atteindre les objectifs escomptés dans un contexte du secteur difficile.

La valeur négative de la société a été estimée par la banque conseil à travers deux plans d'affaires : celui de 2018 qui n'a pu être mené à bien et un plan comprenant une restructuration plus radicale du groupe VLC et intégrant donc sur les deux premières années de lourdes charges de restructuration. La banque conseil souligne avec raison que ce dernier plan comporte au demeurant des risques significatifs d'exécution.

Le groupe La Poste a pris acte de l'échec des tentatives de redressement et a conclu qu'en l'absence de synergies significatives avec ses autres activités, VLC n'appartenait pas à son cœur de stratégie. Log'S est apparu comme un acquéreur susceptible d'apporter un avenir à VLC dans les conditions sociales souhaitées.

Les parties ont structuré l'opération de cession en plusieurs éléments qui sont indissociables pour le vendeur : prix de cession pour un euro, recapitalisation préalable des sociétés du groupe VLC, transformation du compte-courant en capital, prise en charge de certains coûts mentionnés plus haut. La cession de la participation du groupe La Poste dans VLC, acquis à l'origine pour environ 46 millions d'euros, se traduit ainsi par une lourde perte.

Le coût de la cession convenu entre Viapost et Log'S, tous éléments inclus, n'est pas supérieur à l'évaluation négative de VLC à laquelle aboutissent les travaux de la banque conseil. Selon l'évaluation alternative présentée par la banque, le coût d'un plan de restructuration serait supérieur d'environ 50% au coût de la cession.

En conclusion, et dans ce contexte, la Commission est d'avis que la valeur de la société Morin Développement SAS est correctement évaluée à un euro.

IX.- En application de l'article 27 II 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 et avec les objectifs d'obtenir les moins mauvaises conditions financières, d'assurer le meilleur traitement social possible et d'ouvrir des perspectives favorables au groupe VLC. Une seule offre ferme a été reçue : elle a été retenue en tant qu'elle répondait aux objectifs fixés à la cession.

X.- 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 la société Morin Développement SAS est correctement évaluée à un euro, les engagements du vendeur étant pris en compte (augmentations de capital et engagements de prise en charge de travaux) ;
- les modalités de la procédure respectent les intérêts du secteur public ;
- le choix des acquéreurs a été opéré sur une base objective ;
- les conditions de la cession, et en particulier son prix (avant éventuel complément de prix au titre des déficits fiscaux utilisables), fixé à un euro, 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 Morin Développement SAS.

Adopté dans la séance du 20 novembre 2019 où siégeaient M. Bertrand SCHNEITER, président, Mme Dominique DEMANGEL, Mme Anne PERROT, M. Yvon RAAK et M. Noël de SAINT PULGENT, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Ministère de l'Économie et des Finances

Arrêté du []

Autorisant le transfert au secteur privé de la société Morin Développement

NOR : [...]

Le ministre de l'économie et des finances,

Vu l'ordonnance n°2015-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, notamment ses articles 22, 26, 27 et 29 ;

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 ;

Vu l'avis conforme de la Commission des participations et des transferts n° [] en date du [],

Arrête :

Article 1^{er}

La cession par le groupe Viapost, représentant 100 % du capital et des droits de vote, de la société Morin Développement et de ses filiales, pour un prix de un (1) euro est autorisée.

Article 2

Le commissaire aux participations de l'État 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,
M. VIAL