



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 16.09.2014

C(2014) 6440 final

<p>Dans la version publique de cette décision, des informations ont été supprimées conformément aux articles 24 et 25 du règlement du Conseil (CE) n° 659/1999 concernant la non-divulgence des informations couvertes par le secret professionnel. Les omissions sont donc indiquées par [...].</p>		<p>VERSION PUBLIQUE</p> <p>Ce document est publié uniquement pour information.</p>
--	--	--

Objet : Aide d'État SA.38545 (ex 2014/NN) – France

Dispositif exceptionnel et temporaire d'accompagnement des restructurations – Mory-Ducros
Monsieur le Ministre,

Par la présente, la Commission a l'honneur d'informer la République française qu'après avoir examiné les informations fournies par vos autorités sur la mesure citée en objet, elle a décidé d'ouvrir la procédure prévue à l'article 108, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

I PROCEDURE

- (1) A la suite d'entretiens informels entre la Commission et les autorités françaises, celles-ci ont envoyé le 7 février 2014 à la Commission une note d'information relative à l'octroi d'un prêt participatif du fonds de développement économique et social (ci-après «FDES») à la société par actions simplifiée NewCo MD (ci-après «NewCo MD»).
- (2) A la demande orale de la Commission, les autorités françaises ont transmis une nouvelle note d'information le 2 avril 2014.
- (3) Deux nouvelles demandes d'information ont été envoyées les 11 avril et 8 mai 2014, auxquelles les autorités françaises ont répondu par lettres datées des 30 avril et 9 mai 2014. Celles-ci ont été complétées par la demande du 27 juin 2014, à laquelle les autorités françaises ont répondu le 10 juillet 2014.

Son Excellence Monsieur Laurent FABIUS
Ministre des Affaires étrangères et du Développement international
37, Quai d'Orsay
F - 75351 – PARIS

- (4) A la suite de la proposition de la Commission, une réunion a été organisée avec les autorités françaises le 9 juillet 2014.
- (5) Le premier versement du prêt ayant été décaissé le 18 février 2014, la Commission a enregistré cette affaire au registre des aides non notifiées.

II. DESCRIPTION DE LA MESURE

2. 1. Description du bénéficiaire et du contexte

- (6) Le groupe Mory-Ducros, qui comprend notamment la société par actions simplifiée Mory-Ducros SAS (ci-après «MD»), les sociétés civiles immobilières SPAD et ARCATIME CAUDAN, filiales à 100% de MD, est le second opérateur en France dans le secteur de la messagerie et l'affrètement, derrière Geodis. Le groupe exerce quatre activités principales:
 - la messagerie et le transport national;
 - l'affrètement;
 - la messagerie et l'affrètement à l'international;
 - la logistique.
- (7) Au 31 décembre 2012, le groupe Mory-Ducros a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 670 millions EUR. Il employait environ 5 100 salariés et disposait de 85 agences. L'impact négatif de la crise financière et la pression concurrentielle accrue des autres opérateurs du secteur ont cependant entraîné une dégradation des résultats aggravée par des coûts de production supérieurs à ceux du marché, des tarifs défavorables chez de nombreux clients et un mauvais état du parc immobilier et du matériel roulant en raison du sous-investissement au cours des exercices précédents.
- (8) Par jugement rendu le 26 novembre 2013, le tribunal de commerce de Pontoise a par conséquent ouvert une procédure de redressement judiciaire à l'égard de MD. Par deux jugements distincts rendus le 20 décembre 2013, ce tribunal a prononcé la confusion des patrimoines entre MD, la SCI SPAD et la SCI ARCATIME CAUDAN avec même date de cessation des paiements et masses actives et passives communes.
- (9) Dans le cadre de la procédure de redressement judiciaire, la société ARCOLE INDUSTRIES (ci-après «Arcole»), alors actionnaire majoritaire de MD, a proposé une offre de reprise le 3 janvier 2014. Arcole est une holding spécialisée dans la reprise et le redressement d'entreprises en difficulté. Arcole était devenue actionnaire de MD par une première opération d'acquisition de la société Ducros Express auprès de DHL en juin 2010 et par une seconde opération d'acquisition de certains actifs de la société Mory SA dans le cadre de la procédure de redressement judiciaire ouverte par le tribunal de commerce de Bobigny fin juin 2011, ces deux activités ayant été fusionnées ensuite au sein de MD.
- (10) Le 28 janvier 2014, Arcole a déposé auprès du tribunal de commerce de Pontoise une offre améliorée en plan de cession, aux fins de reprise d'un périmètre composé de certains actifs de MD et des sociétés SPAD et ARCATIME CAUDAN, vers une société

nouvellement créée à cet effet, NewCo MD, aujourd'hui la société MoryGlobal (ci-après «MoryGlobal»).

- (11) Par arrêté du 29 janvier 2014, le ministre de l'économie et des finances mettait à la disposition de NewCo MD un prêt FDES de 17,5 millions EUR décaissable en un ou plusieurs versements.
- (12) Dans l'attente de la formalisation de la convention de prêt participatif entre NewCo MD et l'Etat, un protocole d'accord entre l'État, représenté par le Comité interministériel de restructuration industrielle (ci-après le «CIRI») et Arcole, a été signé le 30 janvier 2014. Arcole s'engage notamment à apporter un montant total de fonds de 17,5 millions EUR, dont 10 millions EUR d'augmentation de capital et 7,5 millions EUR sous la forme d'obligations convertibles. La reprise du groupe Mory-Ducros est également financée par recours à l'affacturage à hauteur de 15 millions EUR.
- (13) Le 6 février 2014, le tribunal de commerce de Pontoise a arrêté le plan de cession des sociétés MD, SPAD et ARCATIME CAUDAN en faveur d'Arcole. Dans son jugement, le tribunal fait état de la demande du Procureur pour qu'il soit fait dérogation exceptionnelle [...] * Arcole en l'espèce, de présenter une offre ou d'acquérir directement ou indirectement tout ou partie des biens de l'entreprise, [...].

2. 2. Description des mesures

Le prêt FDES de 17,5 millions EUR

- (14) Par convention du 11 février 2014, l'Etat a consenti à NewCo MD, un prêt participatif du FDES de 17,5 millions EUR. Ce prêt est destiné au financement de l'acquisition d'une partie des activités de la société MD.
- (15) Le prêt FDES sera rémunéré à un taux fixe annuel égal à 1% l'an. Les intérêts courus jusqu'à la date finale de remboursement seront calculés annuellement puis capitalisés et payables in fine à la date d'échéance finale du prêt FDES. Par exception à ce qui précède, dans l'hypothèse où les dividendes seraient payés à Arcole, NewCo MD procédera, à la date de paiement de ces dividendes et dans la limite du montant des dividendes versés, au paiement des intérêts fixes capitalisés courus à cette date.
- (16) Un intérêt variable viendra s'ajouter aux intérêts à taux fixe. Il sera égal au montant total des dividendes votés et payés au cours de l'exercice diminué du montant de la rémunération fixe payée.
- (17) Le taux d'intérêts global (fixe + variable) du prêt FDES ne peut être inférieur au taux moyen des intérêts rémunérant les comptes courants d'associés consentis par Arcole.
- (18) Le remboursement du prêt se fera en une seule fois 20 ans après la date d'anniversaire du dernier versement du prêt, qui est intervenu le 24 avril 2014.
- (19) Le prêt FDES est garanti par un nantissement de 1^{er} rang et sans concurrence d'un compte de titres financiers qui comprend 100% des titres de NewCo MD. Le compte nanti devra comprendre, pendant toute la durée du prêt FDES, au moins 90% des actions nanties de la NewCo MD.
- (20) En cas de cession par Arcole de 100% de ses titres dans NewCo MD, celle-ci devra procéder au remboursement de la totalité de l'encours du prêt et de toutes sommes dues

* Informations confidentielles

au titre du prêt participatif et au paiement à l'Etat d'une somme représentant un coût de rupture égal au montant du prix de la cession diminué de la somme du montant investi par Arcole dans NewCo MD sous toutes ses formes, de la rémunération totale du prêt participatif payé jusqu'à la date de la cession et de tous les frais liés à la cession. En cas de cession partielle des titres, un prorata du nombre de titres cédés par Arcole par rapport au nombre total de titres d'Arcole avant cession, sera appliqué.

- (21) La totalité du prêt a été décaissé en trois virements aux dates et pour les montants suivants: 3 millions EUR le 18 février 2014; 7 millions EUR le 11 mars 2014 et 7,5 millions EUR le 24 avril 2014.

Les mesures sociales en faveur des salariés

- (22) Selon le communiqué de presse du 6 février 2014 des trois ministères concernés, le gouvernement financera un dispositif exceptionnel d'accompagnement des salariés licenciés:

-chaque salarié sera accompagné par un conseiller spécialisé jusqu'à ce qu'il retrouve un emploi;

-chaque salarié aura, pendant un an, une rémunération quasi équivalente à son salaire net actuel grâce au contrat de sécurisation professionnelle;

-tous les salariés auront accès à la formation nécessaire à leur projet professionnel grâce à la mobilisation des fonds paritaires de formation;

-l'Etat prend en charge, pendant 2 ans, le différentiel de salaire potentiel, jusqu'à 300 EUR par mois, en cas de reclassement d'un salarié dans un emploi moins rémunéré.

- (23) Le coût total de ces mesures sociales et les conditions exactes de leur octroi ne sont pas précisés.

2. 3. Appréciation des autorités françaises

- (24) Les autorités françaises considèrent que l'Etat français a agi en investisseur privé et avisé en économie de marché en procédant à un investissement dans la société NewCo MD via le prêt participatif du FDES. A titre principal, elles soulignent, que l'investissement de l'Etat en quasi-fonds propres via le FDES se fera concomitamment à un apport en fonds propres et quasi-fonds propres de l'actionnaire actuel, à des conditions de rentabilité et selon un horizon d'investissement identiques.

- (25) Au surplus, les autorités françaises notent que l'opération de financement de MoryGlobal à laquelle l'Etat participe s'effectuera sur un nouveau périmètre d'actifs, restructuré, considéré comme rentable et pouvant dégager des bénéfices dès 2015.

- (26) Enfin, elles soulignent que l'examen du rendement attendu de l'investissement opéré par l'Etat, notamment à travers le taux de rendement interne ("TRI") envisagé, démontre que l'investissement public via le FDES est opéré dans des conditions financières similaires à celles qu'un opérateur privé aurait été en droit d'attendre.

III. APPRECIATION DE LA MESURE

3. 1. Evaluation de la présence d'aide au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE

- (27) La Commission doit examiner si les mesures notifiées sont susceptibles de constituer une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1 TFUE.
- (28) Selon l'article 107, paragraphe 1, TFUE sont *"incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État, sous quelque forme que ce soit, qui faussent ou menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions"*.
- (29) Sur la base de cette disposition, la Commission considère que la qualification d'une mesure publique en tant qu'aide d'État suppose que les conditions cumulatives suivantes soient remplies, à savoir : (i) que la mesure en question confère un avantage économique à son bénéficiaire (ii) que cet avantage ait une origine étatique (iii) que cet avantage soit sélectif et (iv) que la mesure en cause fausse ou menace de fausser la concurrence et soit susceptible d'affecter les échanges entre États membres.

3. 1. 1. Présence de ressources d'Etat et critère de l'imputabilité

- (30) La mesure constitue un prêt octroyé par le fonds de développement économique et social par arrêté du ministre de l'économie et des finances et dont l'exécution est confiée au directeur général du Trésor. La loi de finances 2014 a doté le fonds d'un budget de 300 millions EUR. Il est utile de préciser que le FDES, dotée d'une personnalité juridique différente de celle de l'Etat, ne peut être assimilé à un fonds géré avec une obligation d'équilibre financier entre les remboursements en capital et leur utilisation pour de nouvelles interventions. Les prêts du FDES sont réalisés à travers un compte spécial du Trésor et constituent les dépenses du compte. Les intérêts des prêts sont versés quant à eux le budget général de l'Etat. La doctrine d'emploi du FDES s'appuie toujours sur la circulaire du 26 novembre 2004¹ relative à l'action de l'Etat dans la prévention et le traitement des difficultés des entreprises, mais cible plus particulièrement les entreprises de taille intermédiaire² souvent en procédure collective. L'octroi des prêts FDES fait toujours l'objet d'un examen au cas par cas. Ils ne font pas l'objet d'une attribution automatique en fonction de critères précédemment établis.
- (31) S'agissant des mesures sociales, le communiqué de presse du 6 février 2014 énonce clairement que celles-ci seront financées par les pouvoirs publics. En conséquence, la Commission conclut à ce stade de la procédure que les mesures sous examen impliquent des ressources d'Etat et sont imputables à l'Etat

3. 1. 2. Critère de la sélectivité

- (32) La condition relative à la sélectivité est aisément remplie. La Commission constate que les mesures sous examen ont été octroyées en faveur de MD et de la société bénéficiaire de la reprise des actifs de MD, newCo MD.

3. 1. 3. Présence d'un avantage économique

¹ JORF du 1.12.2004

² D'après la définition retenue par l'Institut national de la statistique et des études économiques, une entreprise de taille intermédiaire est une entreprise qui a entre 250 et 4999 salariés, et soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliards EUR, soit un total de bilan n'excédant pas 2 milliards EUR. Une entreprise qui a moins de 250 salariés, mais plus de 50 millions EUR de chiffre d'affaires et plus de 43 millions EUR de total de bilan est aussi considérée comme une entreprise de taille intermédiaire.

- (33) Un avantage existe dès lors que la situation financière d'une entreprise est améliorée du fait de l'intervention de l'Etat. Cependant, l'intervention d'une autorité publique ne confère pas systématiquement un avantage à leur bénéficiaire et, de ce fait, ne constitue pas une aide si elle est réalisée dans des conditions normales de marché, c'est-à-dire si l'autorité publique s'est comportée comme un opérateur en économie de marché l'aurait fait en pareille situation.
- (34) Les autorités françaises considèrent que le prêt accordé à NewCo MD ne constitue pas une aide d'Etat au sens de l'article 107, paragraphe 1 du TFUE. Selon elles, le prêt a été octroyé à des conditions de marché par l'Etat qui agit comme l'aurait fait un investisseur avisé pour les raisons exposées aux considérants 23 à 25 ci-dessus.
- (35) La Commission ne partage pas à ce stade l'analyse des autorités françaises sur le caractère non aide des mesures. En effet, au vu des informations transmises par les autorités françaises, la Commission émet les doutes suivants sur le caractère avisé de l'octroi du prêt FDES et des mesures sociales.
- (36) Tout d'abord, la Commission considère que la promesse de l'octroi du prêt à NewCo MD a permis d'avantager NewCo MD en privilégiant l'offre d'Arcole qui grâce à ce prêt, a pu présenter une offre améliorée.
- (37) Il faut relever tout d'abord que l'implication et les interventions répétées des pouvoirs publics, telle que l'indiquent les différents communiqués de presse³ déjà cités des ministères concernés, entre la date de l'ouverture de la procédure de redressement judiciaire, le 22 novembre 2013 et le jugement du 6 février 2014, date de l'acceptation de la reprise par le jugement du tribunal de commerce de Pontoise, ont permis d'avantager l'offre de reprise d'Arcole et donc NewCo MD au final. L'offre initiale d'Arcole du 3 janvier 2014 s'appuyait sur 25 millions EUR de financements externes par des personnes morales de droit public. Lors du dépôt de l'offre améliorée le 28 janvier 2014, le prêt FDES de 17,5 millions EUR semble se substituer à la participation de ces autres investisseurs potentiels. Par conséquent, la Commission s'interroge d'une part sur les raisons de leur désistement et d'autre part sur l'hypothèse de l'octroi du prêt FDES en contrepartie d'une amélioration des conditions du plan social.
- (38) En effet, de nombreuses réunions ont eu lieu entre Arcole et le cabinet du Ministère du redressement productif ou le CIRI, après le dépôt de la première offre, le 3 janvier, et la signature le 30 janvier 2014, du Protocole d'accord entre l'Etat et Arcole. Il semble que les conditions définitives du prêt FDES aient été arrêtées dans la note du 10 janvier alors que le rapport de simulations de TRI n'a été achevé que le 26 janvier 2014. Par conséquent, les autorités françaises semblent avoir pris la décision d'octroyer le prêt avant de connaître les résultats de ce rapport qui concernait l'estimation des TRI relatifs aux investissements d'Arcole et du FDES. Cela pourrait indiquer que la motivation de la décision d'investissement des autorités françaises n'est pas à trouver dans les seules perspectives de rentabilité.
- (39) Par ailleurs, l'amélioration du plan social obtenu au préalable au dépôt de l'offre améliorée, semble avoir été prise en charge essentiellement par l'Etat par la mise en place des mesures sociales décrites au paragraphe 2.2. ci-dessus. Selon la presse en effet, le repreneur a maintenu sa proposition de 7 000 EUR par salariés au titre des indemnités supra-légales de licenciement et a refusé de les augmenter. Par conséquent, ces mesures semblent avoir octroyé un avantage à l'actionnaire Arcole et à NewCo MD car une partie

³ Notamment le communiqué de presse du 23 février 2013.

du plan social a été financé par l'Etat et non par ces derniers. L'Etat a pris à sa charge une partie du paiement des indemnités supra-légales normalement à la charge de l'entreprise afin de rendre possible la reprise. Si en effet la continuité économique est établie entre MD et NewCo MD, en libérant MD de ses obligations vis-à-vis de salariés, la situation économique de la nouvelle entité s'est vue améliorée par l'octroi d'un avantage. Par conséquent, et au vu de la chronologie des échanges entre Arcole et les autorités françaises, la Commission considère qu'il est possible que le prêt FDES et les mesures sociales aient été octroyés notamment pour des raisons sociales de sauvegarde de l'emploi et de sites de production, qui ne sont pas celles d'un investisseur avisé.

- (40) La Commission s'interroge également sur les conditions du prêt FDES. Celui-ci présente les caractéristiques à la fois d'un prêt et de fonds propres. Il peut en effet être analysé comme un prêt en raison de son remboursement en une seule fois à la fin d'une période de 20 ans et en raison de sa rémunération par un taux d'intérêt fixe de 1%, indépendante des résultats de l'entreprise. Il peut également être analysé comme des fonds propres parce qu'une partie de la rémunération dépend des résultats de l'entreprise et de la distribution de dividendes.
- (41) Il semble donc que ce financement est rémunéré comme un prêt au cas où l'entreprise ne distribue pas de dividendes et il est rémunéré comme des fonds propres si l'entreprise est bénéficiaire et distribue des dividendes.
- (42) Dans le premier cas, la Commission considère que le taux de 1% apparaît bas. A titre indicatif, si l'on applique la Communication de la Commission relative à la révision de la méthode de calcul des taux de référence et d'actualisation⁴ (ci-après «la Communication»), le taux retenu devrait être au minimum dans la fourchette entre 7,03% et 10,53%, à savoir 0,53% (taux de base de la France entre janvier et mars 2014) auquel s'ajoutent entre 650 et 1000 points de base (entreprise notée CCC), selon la valeur donnée aux sûretés.
- (43) La Commission considère que la méthode utilisée par la Communication ne sert que d'indicateur pour l'évaluation d'un taux de marché. La Communication ne saurait donc lier la Commission dans son application du principe de l'opérateur privé en économie de marché, notamment dans les cas où des données réelles de marché sont disponibles et sont manifestement différentes de celles résultant de la méthodologie énoncée dans ladite communication.
- (44) Par conséquent, une approche alternative à la méthodologie décrite dans la Communication et plus axée sur le marché a également été envisagée par la Commission. Selon cette approche, un prêt peut être considéré comme ne constituant pas une aide s'il est rémunéré à un taux égal ou plus élevé que le taux de référence défini par un taux de base⁵ majoré d'une prime de risque et des frais au bénéfice du prêteur. La méthodologie basée sur les données Bloomberg et Capital IQ aboutit à un taux de 21,02%. Ce calcul a été obtenu sur la base d'un taux de swap EUR de 20 ans et de CDS de sociétés avec une notation dans la catégorie CCC à la date de l'octroi du prêt. L'échantillon retenu est composé de 8 exemples de sociétés avec des spreads de 10 ans (la période 20 ans qui correspond au prêt FDES n'étant pas disponible). La formule suivante a été appliquée:

⁴ JO C 146 du 19.1.2008, p. 6

⁵Le taux de base reflète la référence avec laquelle les investisseurs mesurent le coût de leur financement.

taux de base + marge de risque + frais et aboutit au résultat suivant: $18,32\%^6 + 2,5\% + 0,2\% = 21,02\%$.

- (45) La Commission invite par conséquent les autorités françaises à produire leurs observations sur ces deux méthodologies ainsi que sur toute autre méthodologie proposée par ces dernières.
- (46) Par ailleurs, il ne semble pas que le report du paiement des intérêts à la date d'échéance du prêt soit une pratique usuelle du marché. Pour le prêteur en effet, la valeur des intérêts diminue si leur paiement est reporté au terme du prêt et peut devenir inférieure au taux d'intérêt nominal. En l'espèce, avec une rentabilité nominale de 1%, il suffirait que le taux d'inflation dépasse ce pourcentage pour que la rentabilité réelle du prêt soit négative en fin de période.
- (47) Enfin, la Commission s'interroge sur l'estimation de la valeur des sûretés consenties sur le prêt et invite les autorités françaises à commenter également ce point.
- (48) Dans le deuxième cas, il semble que l'Etat en tant qu'investisseur, ne soit pas dans la même situation qu'Arcole, même si le montant de l'apport de ce dernier est équivalent à celui de l'Etat. L'Etat ne partage pas en effet l'intérêt et les incitations financières d'Arcole, qui doit rentabiliser ses investissements antérieurs à la procédure judiciaire par la poursuite de l'activité de l'entreprise et éviter ainsi un coûteux plan social. Pour Arcole, en tant qu'actionnaire, la liquidation judiciaire des sociétés du groupe Mory-Ducros se serait traduite par une perte probable de ses investissements sauf solde positif après liquidation. Or, les investissements antérieurs d'Arcole depuis 2010, directement ou indirectement, dans le périmètre du groupe (Ducros Express SAS, Mory SAS, Mory Ducros SAS), avant la procédure de redressement judiciaire, semblent s'établir aux alentours de 26 millions EUR⁷. En se satisfaisant d'une rentabilité semblable à Arcole alors que le risque de perte est plus grand pour ce dernier, le comportement d'investissement de l'Etat ne semble pouvoir être qualifié d'avisé et de *pari passu*.
- (49) En outre, la concomitance avec l'investissement d'Arcole a été rendue possible par une intervention du Procureur, ministère public, pour demander la dérogation à l'interdiction qui aurait empêché Arcole de se porter acquéreur en déposant une offre de reprise (voir considérant 13). Or sauf à prétendre que le ministère public a agi lui aussi en investisseur privé en rendant recevable l'offre d'Arcole pour permettre au FDES de placer son prêt à l'appui de celle-là, c'est bien l'exercice de prérogatives de puissance publique que les autorités françaises semblent avoir utilisées. Or, c'est bien cette action de puissance publique mue vraisemblablement par des raisons sociales et nullement accessibles à un investisseur privé qui rend possible l'investissement prétendu. Ces motivations entachent de doutes le caractère prétendument avisé de l'investissement.
- (50) Les autorités françaises considèrent que le niveau de risque pris par l'État est, partant, celui d'un quasi actionnaire. Dès lors que les autorités françaises identifient l'investissement en tant que quasi fonds propres, il convient d'analyser le coût d'opportunité intrinsèque du capital prétendument investi. Faute de cela, les calculs de TRI, à supposer qu'ils aient effectivement précédé la décision d'investissement, ne peuvent être comparés à une rentabilité cible recherchée par un investisseur. A cet égard,

⁶ Le second quartile des données CDS donne un spread de 18,32%.

⁷ Acquisition de Ducros Express par 1 EUR en mars 2010, apport de 50 millions EUR pour la reprise de Mory SAS en septembre 2011, moins 24 millions de prix de rachat (actions et obligations) payé à Arcole par Ducros pour la reprise de Mory SAS.

en application du modèle d'évaluation d'actifs financiers, il apparaît, à titre d'indication, que le coût d'opportunité minimal d'un investissement similaire sur vingt ans se situerait aux alentours de 7.4%⁸. L'estimation indicative étant sensible aux variations dans les hypothèses ou paramètres utilisés, les autorités françaises sont invitées à commenter et/ou produire les estimations qu'elles jugent appropriées.

- (51) Par ailleurs, en raison de la méthode de calcul de l'intérêt variable (montant total des dividendes diminué de la rémunération fixe payée) et de son déclenchement uniquement en cas de dividendes votés et distribués à Arcole, la probabilité pour l'Etat d'obtenir une rémunération substantiellement supérieure à 1% demeure faible notamment en raison du caractère aléatoire de la distribution des dividendes. Selon les informations produites par les autorités françaises, le premier exercice comptable qui donnerait lieu à versement de dividendes n'interviendrait qu'en 2018.
- (52) En outre, les simulations de TRI s'appuient sur l'hypothèse qu'Arcole sortirait du capital de MD et paierait des coûts de rupture à l'Etat, faute de quoi, la rentabilité serait bien moindre. Or Arcole, qui peut décider de rester dans le capital, obtient par ailleurs le bénéfice de l'appréciation de la valeur ou de plus-values latentes sur sa participation, que l'Etat ne peut, quant à lui, escompter. Il convient de noter, à cet égard, que le souci de l'Etat d'empêcher ou de pénaliser la sortie d'Arcole du capital de l'entreprise ne semble pas être celui d'un investisseur privé, seulement mû par des considérations de rentabilité à plus ou moins long terme. Il s'explique en revanche par le souci de garantir la continuité d'une entreprise pour laquelle l'Etat intervient au soutien du repreneur qui garantit le plus d'emplois et le moins de fermetures, en dérogeant aux règles qui empêcheraient normalement Arcole de continuer de diriger l'entreprise.
- (53) Enfin, la Commission s'interroge sur la cohérence, au regard du principe de l'investisseur privé, d'inclure dans la convention de prêt des engagements industriels à caractère environnemental, à savoir le renouvellement du parc moteurs et la réduction des émissions de CO2/tonne, qui peuvent, quant à ces dernières, alourdir les coûts d'investissement du débiteur. Elle se demande si un prêteur privé, placé dans les mêmes conditions, aurait exigé de telles conditions. Elles souhaiteraient donc que les autorités françaises justifient la cohérence avec le comportement d'un prêteur/investisseur privé de tels engagements et leurs éventuelles implications sur la rémunération du prêt, qui aurait été sans doute plus élevé sans inclure les engagements précités.
- (54) Au vu des éléments précédents, la Commission a des doutes sur le caractère avisé du comportement de l'Etat, en tant qu'investisseur ou prêteur privé. Lors de l'octroi du prêt FDES, l'Etat semble avoir pris des risques importants en contrepartie d'une rémunération

⁸ Ce modèle évalue la rentabilité minimale cible que demande un investisseur dans le capital d'une entreprise comme la résultante d'ajouter, à la rentabilité d'un actif financier réputé sans risque ou peu risqué, à savoir, une obligation d'Etat dans le marché financier de référence, une prime de marché reflétant le caractère plus risqué d'un investissement en actions multipliée par un coefficient de risque spécifique de l'action de l'entreprise concernée, soit $k = r_f + \beta \times (K_m - r_f)$. Pour une description plus ample, cf. Vernimmen et alii « Corporate Finance » John Wiley & Sons ed. 2nd édition, 2009, ch. 22. Les valeurs de paramètres et sources sont les suivantes $r_f = 2\%$ correspondant au taux d'intérêt des OAT, calculé pour 20 ans, par régression linéaire des taux OAT disponibles supérieurs à un an, le 23.7.2014 (<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/changes-et-taux/>), $\beta = 1.01$ (secteur du transport US source Damodaran : http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html 30.7.2014) et $K_m - r_f = 6,3\%$ correspondant à la prime de risque de marché observée en France sur longue période (source Vernimmen, op.cit. tableau p. 423). Une décote de 1% par rapport au moindre risque de perte du prêteur par rapport à l'actionnaire est appliquée. L'estimation est un plancher de rentabilité minimale, puisque l'estimation du risque est celle d'entreprises qui ne sortent pas de procédure de redressement judiciaire.

relativement faible au moyen d'une mesure dont l'objectif semble essentiellement social, à savoir la préservation d'un maximum d'emplois et de sites de production. Par conséquent, NewCo MD bénéficierait d'un avantage au sens de l'article 107 du TFUE.

3. 1. 4. Affectation de la concurrence et des échanges entre Etats membres

- (55) Les mesures favorisent MD en lui fournissant des ressources additionnelles et en lui évitant de cesser ses activités. Elles lui permettent en effet de conserver une position concurrentielle plus forte que celle qu'elle aurait eue en l'absence d'aide. Elles menacent donc de fausser la concurrence entre les opérateurs présents dans le secteur de la messagerie et de l'affrètement.
- (56) Par ailleurs, le marché de la messagerie et de l'affrètement est caractérisé par des échanges commerciaux importants entre les Etats Membres. Par conséquent, l'avantage accordé par les mesures sous examen à une entreprise active sur un marché ouvert à la concurrence est présumé fausser la concurrence et de nature à affecter les échanges entre Etats membres.

Conclusion quant à la présence d'aide au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE

- (57) A ce stade, la Commission conclut que l'ensemble des mesures sous examen semble constituer des aides au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE.

3. 2. Evaluation de la compatibilité des aides avec le marché intérieur

- (58) L'interdiction des aides d'Etat prévue à l'article 107, paragraphe 1, TFUE n'est ni absolue, ni inconditionnelle. En particulier, les paragraphes 2 et 3 de l'article 107 du TFUE constituent des bases juridiques permettant de considérer certaines aides comme compatibles avec le marché intérieur. En l'espèce, la Commission considère que les aides ont été octroyées dans le but de restaurer la viabilité à long terme d'une entreprise en difficulté. Le prêt FDES ayant été consenti à NewCo MD qui semblerait, à ce stade de la procédure, assurer la continuité économique avec les trois sociétés du groupe Mory en redressement judiciaire (cf paragraphe ci-dessous 3.3.), sa compatibilité ainsi que celle des mesures sociales, doit être analysée à la lumière des lignes directrices communautaires concernant les aides d'Etat au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté⁹ (ci-après les «Lignes directrices de 2004»).
- (59) Malgré l'entrée en vigueur le 1^{er} août 2014, des nouvelles Lignes directrices concernant les aides au sauvetage et à la restructuration des entreprises en difficulté, les mesures en l'espèce seront analysées à l'aune des Lignes directrices de 2004 car elles ont été octroyées antérieurement à la publication des nouvelles Lignes directrices au journal officiel de l'Union européenne.
- (60) Par conséquent, il convient d'analyser si les mesures sous examen pourraient être considérées comme compatibles sur la base de l'article 107, paragraphe 3, TFUE, en application des critères indiqués dans les Lignes directrices de 2004.
- (61) Considérant que les mesures accordées à NewCo MD ne constituent pas des aides d'Etat au sens de l'article 107, paragraphe 1 du TFUE, les autorités françaises estiment qu'elles sont en tous points conformes au principe de l'investisseur avisé. Elles n'ont donc pas analysé la compatibilité de ces mesures avec les lignes directrices de 2004.

⁹ JO C 244 du 1.10.2004, p.2

3. 2. 1 Eligibilité: entreprise en difficulté

- (62) Pour bénéficier d'aides au sauvetage et à la restructuration, l'entreprise doit, en premier lieu, pouvoir être considérée comme une entreprise en difficulté, telle que définie à la section 2.1 des lignes directrices de 2004.
- (63) MD peut être considéré comme étant en difficulté au sens des lignes directrices de 2004 au motif qu'elle remplit les conditions de soumission à une procédure collective d'insolvabilité (voir paragraphe 10, sous c), des lignes directrices de 2004. En effet, comme il a été précédemment indiqué au considérant 5, MD et ses filiales ont été placées en redressement judiciaire le 26 novembre 2013 par le Tribunal de commerce de Pontoise.
- (64) Par ailleurs, s'agissant de NewCo MD devenue Mory Global créée le 23 janvier 2014, le paragraphe 12 des Lignes directrices de 2004 précise qu'une entreprise nouvellement créée ne peut bénéficier d'aides au sauvetage ou à la restructuration. Tel est le cas lorsqu'une nouvelle entreprise, naît de la liquidation d'une entreprise préexistante ou de la reprise de ses seuls actifs. Or en l'espèce, la Commission s'interroge sur la qualification d'entreprise nouvelle d'une société qui rachète certains actifs d'une entreprise en difficulté pour effectuer apparemment la même activité et qui ont en commun le même actionnaire majoritaire, à savoir Arcole.
- (65) La Commission invite donc les autorités françaises à commenter ce point et à produire toute information nécessaire à l'analyse complète du caractère éligible de NewCo MD aux Lignes directrices de 2004.

3.2.2. Sur le retour de la viabilité à long terme, sur la prévention de toute distorsion excessive de la concurrence, sur la limitation de l'aide au minimum contribution réelle, exempte d'aide et sur le principe de non-récurrence

- (66) En raison de leur analyse non aide, les autorités françaises n'ont pas vérifié la conformité des mesures sous examen aux Lignes directrices de 2004.
- (67) Par conséquent, la Commission constate que, à ce stade de la procédure, les autorités françaises n'ont produit aucune analyse de la compatibilité des mesures mises en œuvre en faveur de NewCo MD. Elle invite donc les autorités françaises à produire cette analyse.

3. 3 Sur le principe de la continuité économique

- (68) La Commission souhaiterait attirer l'attention des autorités françaises sur les conséquences d'une décision finale incompatible et notamment sur la possibilité d'étendre la récupération à une autre entité, qui n'est pas visée par la décision de la Commission ordonnant la récupération.
- (69) La Commission rappelle que, d'après une jurisprudence constante, l'obligation de supprimer une aide incompatible avec le marché commun qu'impose à un État membre une décision de la Commission vise au rétablissement de la situation antérieure. Cet objectif est atteint lorsque le bénéficiaire a restitué ladite aide et perdu ainsi l'avantage dont il avait bénéficié sur le marché par rapport à ses concurrents¹⁰. Toujours d'après la

¹⁰ Arrêt du 4 avril 1995, Commission / Italie (C-348/93, Rec. p. I-673) (cf. points 24, 26-27)

jurisprudence, l'obligation de récupération peut être étendue à une nouvelle société à laquelle la société en question a transféré une partie de ses actifs, lorsque ce transfert permet de constater une continuité économique entre les deux sociétés¹¹. En effet, il ne saurait être exclu que l'obligation de récupération soit étendue à une autre entité, dès lors qu'il serait établi que celle-ci a la jouissance effective des aides concernées à cause d'une continuité économique entre les deux entités. En l'espèce, NewCo MD, aujourd'hui Mory Global devrait alors rembourser les aides considérées comme incompatibles.

- (70) En l'espèce, le repreneur, qui est l'actionnaire majoritaire de MD, sollicite la reprise des actifs des sociétés MD, SPAD et CAUDAN nécessaires au maintien d'une partie importante de l'activité de ces sociétés dans le domaine de la messagerie, de l'affrètement, de la logistique. Il prévoit la reprise de 2 223 emplois sur un total de 5 200. Par ailleurs, le communiqué de presse des ministres du redressement productif, du travail et du ministre délégué aux transports du 23 janvier 2014 précise que «*L'offre de continuation d'activité de Mory Ducros présentée par Arcole, telle qu'améliorée après les négociations de la nuit est désormais la suivante: (...) engagement de maintien des accords sociaux dans la nouvelle société Mory Ducros pour une période minimale de 24 mois.*». A ces mesures s'ajoutent les mesures sociales décrites au paragraphe 2.2. ci-dessous. Ces éléments constituent en général de fortes présomptions de continuité économique entre MD et NewCo MD et Mory Global.
- (71) Au vu de ce qui précède, la Commission a des doutes sur l'absence d'une continuité économique entre MD et le repreneur, en raison du périmètre étendu de la reprise. Elle invite par conséquent les autorités françaises à démontrer pour quelles raisons elles considèrent qu'il n'y a pas de continuité économique entre les trois sociétés, par rapport au faisceau d'indices établis par la jurisprudence communautaire: l'objet de la vente (actifs et passifs, maintien de la force de travail, actifs groupés), le prix du transfert, l'identité des actionnaires ou des propriétaires de l'entreprise repreneuse ou de l'entreprise acquise, le moment où le transfert a lieu (après le début de l'enquête, de l'ouverture de la procédure formelle d'examen ou de la décision finale) ou encore la logique économique de l'opération¹².

IV RESUME DES DOUTES DE LA COMMISSION

- (72) La Commission invite les autorités françaises et toute partie intéressée à produire leurs observations et éclaircissements sur les points suivants:
- la conformité du prêt FDES et des mesures sociales aux principes de l'investisseur et/ou du prêteur avisé en économie de marché (en particulier, s'agissant des niveaux de rémunération et de sûretés du prêt FDES). La Commission souhaiterait également que les autorités françaises produisent un descriptif complet et chiffré des mesures sociales prises en charge par l'Etat;
 - la compatibilité de ces mesures avec les Lignes directrices sauvetage et restructuration de 2004;

Arrêt du 4 avril 1995, Commission / Italie (C-350/93, Rec. p. I-699) (cf. points 19, 21-22); Arrêt du 29 avril 2004, Allemagne / Commission (C-277/00, Rec. p. I-3925) (cf. points 74-76)

¹¹ T-123/09, point 155.

¹² Décision de la Commission du 17 septembre 2008, Aide d'État n° N 321/2008, N 322/2008 et N 323/2008 – Grèce – Vente de certains actifs d'Olympic Airlines/Olympic Airways Services.

-la justification de l'absence de continuité économique entre MD, NewCo MD et Mory Global.

Compte tenu des considérations qui précèdent, la Commission invite la France, dans le cadre de la procédure de l'article 108, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, à présenter ses observations et à fournir toute information utile pour l'évaluation des mesures dans un délai d'un mois à compter de la date de réception de la présente. Elle invite vos autorités à transmettre immédiatement une copie de cette lettre au bénéficiaire potentiel de l'aide.

La Commission rappelle à la France l'effet suspensif de l'article 108, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et se réfère à l'article 14 du règlement (CE) n° 659/1999 du Conseil qui prévoit que toute aide illégale pourra faire l'objet d'une récupération auprès de son bénéficiaire.

Par la présente, la Commission avise la France qu'elle informera les intéressés par la publication de la présente lettre et d'un résumé de celle-ci au *Journal officiel de l'Union européenne*. Elle informera également les intéressés dans les pays de l'AELE signataires de l'accord EEE par la publication d'une communication dans le supplément EEE du Journal officiel, ainsi que l'autorité de surveillance de l'AELE en leur envoyant une copie de la présente. Tous les intéressés susmentionnés seront invités à présenter leurs observations dans un délai d'un mois à compter de la date de cette publication.

Dans le cas où cette lettre contiendrait des éléments confidentiels qui ne doivent pas être publiés, vous êtes invités à en informer la Commission, dans un délai de quinze jours ouvrables à compter de la date de réception de la présente. Si la Commission ne reçoit pas de demande motivée à cet effet dans le délai prescrit, elle considérera que vous acceptez la publication du texte intégral de la lettre. Cette demande et les informations susmentionnées demandées par la Commission devront être envoyées par lettre recommandée ou par télécopie à l'adresse suivante:

Commission européenne
Direction générale Concurrence
Greffes des Aides d'État
B-1049 BRUXELLES
Belgique
Télécopie: +32.2.296.12.42

Veillez croire, Monsieur le Ministre, à l'assurance de ma haute considération.

Par la Commission

Joaquín ALMUNIA
Vice-Président