

Commission des participations et des transferts

Avis n° 99 - A.C. - 12

du 30 juillet 1999

La Commission,

Vu la lettre en date du 5 juillet 1999 par laquelle le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a saisi la Commission, en application de l'article 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation majoritaire détenue par la Caisse des Dépôts et Consignations dans le Crédit foncier de France ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations ;

Vu la loi modifiée n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation ;

Vu la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière ;

Vu l'avis n° 99 - A. - 4 du 17 février 1999 de la Commission relatif au projet de cahier des charges élaboré par la Caisse des Dépôts et Consignations en vue de procéder à la cession de sa participation majoritaire dans le Crédit foncier de France ;

Vu la décision de la Commission européenne du 23 juin 1999 portant approbation conditionnée de l'aide accordée par la France au Crédit foncier de France ;

Vu la décision du Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement en date du 7 juillet 1999 relative à la demande d'autorisation présentée par les deux candidats ayant déposé une offre définitive d'acquisition du contrôle du Crédit foncier de France ;

Vu le dossier transmis le 5 juillet 1999 par la direction du Trésor et comprenant en particulier 1/ un rapport d'évaluation du Crédit foncier de France en date du 18 juin 1999 établi par Deutsche Bank Morgan Grenfell, banque conseil de la Caisse des Dépôts et Consignations, expert indépendant, 2/ une note de synthèse concernant l'évaluation, établie par Lazard Frères et Cie, banque conseil de l'Etat, 3/ un projet de contrat de cession ;

Vu les documents complémentaires remis par la direction du Trésor à la demande de la Commission le 19 juillet 1999 et en particulier 1/ une mise à jour du rapport d'évaluation établi par Deutsche Bank Morgan Grenfell 2/ les offres définitives remises par les deux candidats le 8 juillet 1999 à la Caisse des Dépôts et Consignations 3/ une note du cabinet Gide Loyrette Nouel portant sur l'analyse du contrat de cession 4/ une note de Lazard Frères et Cie sur le cours de bourse de l'action du Crédit foncier de France ;

Vu la lettre en date du 29 juillet 1999 par laquelle le Ministre a saisi la Commission du projet de cession qui lui a été transmis par la Caisse des Dépôts et Consignations ;

Vu le contrat de cession du 29 juillet 1999 ;

Vu la note de la direction du Trésor du 29 juillet 1999 ;

Vu le projet de décret autorisant la Caisse des Dépôts et Consignations à procéder au transfert au secteur privé du Crédit foncier de France, transmis par la direction du Trésor le 29 juillet 1999 ;

Vu les autres pièces du dossier,

Après avoir entendu :

- le 20 juillet 1999 successivement

1/ la Caisse des Dépôts et Consignations et la direction du Trésor entendues conjointement :

- la Caisse des Dépôts et Consignations représentée par M. Jacques OLLIVIER, directeur du département de la gestion financière, assistée de sa banque conseil Deutsche Bank Morgan Grenfell représentée par MM. Antoine de MIRAMONT, directeur, et Hubert VANIER,

- la direction du Trésor représentée par MM. Bruno DELETRE, sous-directeur, Olivier BOURGES et Mme Anne Gabrielle HEILBRONNER, assistée de sa banque conseil Lazard Frères et Cie représentée par M. Jean-Jacques GUIONI, associé, et de son conseil juridique le cabinet Gide Loyrette Nouel représenté par Me Antoine BONNASSE, avocat ;

2/ le Crédit foncier de France représenté par MM. François LEMASSON, gouverneur, Thierry DUFOUR et Christophe LEBRUN ;

- le 21 juillet 1999 successivement :

1/ les commissaires aux comptes du Crédit foncier de France, à savoir le cabinet Mazars & Guérard représenté par MM. Patrick de CAMBOURG, associé signataire, et Guy ISMAT MIRIN et le cabinet Cailliau Dedouit et Associés représenté par M. Jean-Jacques DEDOUIT, associé signataire ;

2/ le Centre national des Caisses d'Epargne – CENCEP représenté par MM. Alain LEMAIRE et Jean SEBEYRAN, membres du directoire, Nicolas MERINDOL et Bernard PAGES, assisté de sa banque conseil Rothschild et Cie représenté par Mme Luce GENDRY, associée gérante, et de son conseil juridique le cabinet Jeantet et associés représenté par Me Philippe DUBOIS, avocat associé ;

- le 30 juillet 1999 conjointement la Caisse des Dépôts et Consignations représentée par M. Jacques OLLIVIER, directeur du département de la gestion financière, et la direction du Trésor représentée par M. Olivier BOURGES et Mme Delphine GENY-STEPHANN, chefs de bureau ;

EMET L'AVIS SUIVANT

I. Par lettre du 5 juillet 1999, le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a saisi la Commission, conformément à l'article 20 de la loi du 6 août 1986 modifiée susvisée, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation majoritaire détenue par la Caisse des Dépôts et Consignations dans le Crédit foncier de France. Par lettre en date du 29 juillet 1999, le Ministre a saisi la Commission du projet de cession qui lui a été transmis par la Caisse des Dépôts et Consignations.

Le groupe Crédit foncier de France emploie plus de 6 000 personnes et son chiffre d'affaires (produit net bancaire) de l'exercice 1998 est supérieur à 3,5 milliards de francs. Chacun de ces deux éléments suffit à faire entrer la cession projetée dans le champ d'application du dernier alinéa de l'article 20 de la loi du 6 août 1986 susvisée. Conformément aux dispositions dudit article, l'autorisation de cession ne peut être accordée si le prix de cession est inférieur à la valeur fixée par la Commission ou si les intérêts nationaux ne sont pas préservés. Il doit être également tenu compte de l'incidence des charges qui, le cas échéant, demeurent pour le secteur public après la cession.

II. Créé en 1852, le Crédit foncier de France est une institution financière spécialisée au sens de la loi bancaire du 24 janvier 1984 modifiée. Conformément à ses statuts, son activité principale consiste à consentir des concours immobiliers avec garantie hypothécaire

A partir de 1950, le Crédit foncier de France est devenu le canal essentiel auquel ont recouru les pouvoirs publics pour favoriser l'accession à la propriété des logements, grâce à des prêts aidés par l'Etat dont l'octroi, le financement et la gestion étaient confiés à l'établissement.

Au milieu des années 1980, la réduction par l'Etat du volume des prêts aidés a conduit le Crédit foncier de France à rechercher une diversification de son activité vers le secteur concurrentiel et la promotion immobilière, à travers des filiales spécialisées.

La crise du secteur immobilier au début des années 1990 a gravement atteint l'établissement et ses filiales, l'amenant à constater pour l'exercice 1995 des pertes de 11 milliards de francs qui consommaient presque intégralement ses fonds propres et entraînaient la chute du cours de l'action.

En vue d'éviter la défaillance de l'établissement, qui comptait parmi les principaux émetteurs obligataires, le Ministre de l'Economie et des Finances annonçait le 29 avril 1996 d'une part que l'Etat s'engageait à ce que toutes les échéances de la dette du Crédit foncier de France représentées par un titre soient honorées et d'autre part qu'il demandait à la Caisse des Dépôts et Consignations de prendre, pour le compte de l'Etat, le contrôle de l'établissement.

Fin 1996, la Caisse des Dépôts et Consignations acquérait ainsi, par offre publique d'achat au prix de 70 F par action, 90,6 % des titres du Crédit foncier de France.

III. Un plan de restructuration de l'entreprise a été mis en œuvre, qui s'imposait tant en raison des pertes constatées que de la perspective d'extinction de l'encours des prêts aidés. Il comprenait les principaux points suivants :

- la réorganisation de l'activité autour de quelques métiers précisément définis,
- la réallocation des effectifs et leur allègement qui touchait au total près de 900 salariés,
- la cession des actifs non nécessaires à l'activité du groupe et susceptibles de générer des plus-values.

Le Crédit foncier de France est désormais structuré autour des pôles homogènes d'activité suivants :

- l'activité de crédit,
- le pôle d'expertise immobilière,
- l'activité foncière à travers la Société des Immeubles de France (fusionnée avec Immobilière Foncier Madeleine en 1998),
- la gestion de parcs locatifs et l'administration de biens,
- les services connexes à l'épargne et au crédit.

Dès l'exercice 1996, les mesures arrêtées ont permis de dégager un bénéfice de 0,9 milliard de francs, confirmé en 1997. L'exercice 1998, qui incorpore des plus-values, s'est soldé par un bénéfice de 1,2 milliard de francs.

Néanmoins, la baisse du produit net bancaire et du résultat brut d'exploitation traduisait dans le même temps la contraction progressive des encours du fait de la réduction du volume des prêts aidés et malgré la progression des prêts au secteur concurrentiel.

Par ailleurs, dans la perspective d'une cession, plusieurs mesures ont été prises au cours des derniers mois qui clarifient le cadre dans lequel s'opérera l'activité du Crédit foncier de France :

- la Caisse des Dépôts et Consignations a décidé le 19 avril de recapitaliser l'établissement au niveau exigé par les ratios bancaires réglementaires au moyen d'une avance d'actionnaire de 1,85 milliard de francs qui lui sera remboursée par le repreneur ; les aides d'Etat ont été autorisées par la décision de la Commission européenne du 23 juin 1999 susvisée qui prend acte de l'engagement des autorités françaises à privatiser le Crédit foncier de France d'ici décembre 1999 ;
- une nouvelle convention a été signée le 17 mai entre le Crédit foncier de France et l'Etat afin de clarifier la gestion du secteur aidé ;
- la cession de la plus grande partie de la participation dans Crédit logement a été décidée, de manière à alléger les besoins de fonds propres du Crédit foncier de France ;

- la loi du 25 juin 1999 susvisée a réformé le statut des sociétés de crédit foncier, prévoyant en particulier en son article 110 la création par le Crédit foncier de France d'une filiale à laquelle seront transférées les obligations foncières émises ainsi que les actifs affectés par privilège à ces obligations.

IV. La détention du Crédit foncier de France par la Caisse des Dépôts et Consignations n'étant pas destinée à être durable, deux premières tentatives de cession ont été conduites en 1997 et 1998 mais n'ont pas permis d'aboutir. Le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a décidé de lancer une nouvelle procédure en décembre 1998. En vue d'assurer la transparence de l'opération, un cahier des charges, sur lequel à la demande du Ministre la Commission a émis l'avis n° 99 - A. - 4 susvisé, a été élaboré par la Caisse des Dépôts et Consignations et rendu public. Dans le même temps, cette dernière, avec le concours de sa banque conseil, a pris contact avec de nombreuses institutions financières françaises et étrangères susceptibles d'être intéressées par l'acquisition du Crédit foncier de France.

Quatre institutions ayant remis une proposition de candidature ont été déclarées recevables. Deux d'entre elles ont formulé effectivement des offres fermes le 21 juin et ont eu accès aux salles d'information. Elles ont déposé le 8 juillet leurs offres définitives.

La Caisse des Dépôts et Consignations a retenu l'offre présentée par le Centre national des Caisses d'Epargne - CENCEP comme étant la meilleure au regard de l'ensemble des critères du cahier des charges, le projet industriel et social ainsi que le prix proposé.

Le CENCEP a offert un prix de 12,5 € par action (ce qui correspond à une évaluation du Crédit foncier de France de 3,1 milliards de francs) et remboursera au vendeur l'avance d'actionnaire de 1,85 milliard de francs que celui-ci avait consenti au Crédit foncier de France. Les garanties demandées par le CENCEP sont limitées aux clauses usuelles et concernent notamment des éléments de passif fiscal ou social ou des engagements dans des sociétés à responsabilité illimitée auxquelles serait associé le Crédit foncier et qui n'auraient pas été décrits dans les salles d'information ouvertes aux candidats. En tout état de cause, les garanties données par le vendeur sont plafonnées globalement à 10 % du prix d'achat des actions.

Dans le contrat de cession, le CENCEP a, conformément aux termes de son offre, désigné comme acquéreur la Caisse centrale des Caisses d'Epargne et de Prévoyance qui est appelée, conformément à l'article 29 de la loi du 25 juin 1999 susvisée, à devenir la Caisse nationale des Caisses d'Epargne et de Prévoyance.

V. La Commission a disposé d'un rapport d'évaluation établi par un expert indépendant au sens de l'article 20 de la loi du 6 août 1986 susvisée et d'une note de synthèse de la banque conseil de l'Etat.

L'expert a conduit ses travaux sur la base des comptes du groupe au 31 décembre 1998 ainsi que du plan d'affaires établi par le Crédit foncier de France pour la période 1999-2002 et qu'il a prolongé jusqu'en 2006.

Il a considéré que la méthode des multiples boursiers n'était pas pertinente en l'espèce, par défaut d'échantillon d'entreprises suffisamment comparables. Il a par ailleurs écarté la capitalisation boursière, le cours n'étant pas à son avis suffisamment significatif compte tenu de l'étroitesse du marché de ce titre.

En conséquence, l'expert a appliqué principalement deux méthodes d'évaluation :

- l'actualisation des flux de fonds propres disponibles, pour laquelle il a également étudié la sensibilité du résultat de l'évaluation aux paramètres du plan d'affaires,
- l'actif net réévalué, incluant d'une part les plus-values potentielles sur le patrimoine immobilier et d'autre part une sous-valeur (badwill) traduisant la faible rentabilité à moyen terme de l'entreprise.

Ces deux méthodes ont intégré la valeur actualisée des reports fiscaux déficitaires dans la mesure où leur utilisation est permise par la décision susvisée de la Commission européenne.

VI. La Commission des Participations et des Transferts relève que la procédure suivie a permis de mettre en concurrence plusieurs acheteurs potentiels et que le prix convenu par les parties pour la cession se situe dans la partie haute de la fourchette déterminée par l'expert.

Elle constate que la Commission européenne a posé comme condition à l'autorisation des aides reçues par le Crédit foncier de France que celui-ci soit privatisé au cours de l'année 1999.

S'agissant des perspectives à plus long terme du Crédit foncier de France, que la loi du 6 août 1986 susvisée impose de prendre en compte, la Commission observe que l'établissement a accompli un redressement rapide de sa situation du point de vue financier et a accru ses concours dans le secteur concurrentiel. Il bénéficie d'une expertise et d'une notoriété reconnues. L'existence de son réseau, la prochaine création d'une filiale ayant le statut de société de crédit foncier et la capacité à mettre en place des prêts aux conditions adaptées à la demande constituent des points forts.

Néanmoins, le Crédit foncier doit faire face au cours des prochaines années à la diminution des encours de prêts aidés et des revenus récurrents qui en proviennent ainsi qu'à l'augmentation éventuelle des remboursements anticipés. Une action commerciale forte et des progrès supplémentaires en termes de productivité seront nécessaires en tout état de cause pour faire face aux conséquences de cette évolution sur le compte de résultats. L'avenir du Crédit foncier de France implique en fait un adossement dans les meilleurs délais à une institution financière de qualité qui contribuera à lui apporter les volumes d'affaires dont il a besoin.

L'ensemble de ces données conduit la Commission à estimer que le prix fixé pour la cession correspond à la valeur de l'entreprise.

VII. Pour ces motifs, la Commission EMET UN AVIS FAVORABLE au projet de décret dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser la cession par la Caisse des Dépôts et Consignations de sa participation majoritaire au capital du Crédit foncier de France à la Caisse centrale des Caisses d'Epargne et de Prévoyance.

Adopté dans la séance du 30 juillet 1999 où siégeaient MM. François LAGRANGE, président, André BLANC, Jacques MAIRE et Jean SERISE, membres de la Commission.

Le président,

F. LAGRANGE

DECRET

autorisant la cession de la participation de la Caisse des Dépôts et Consignations au capital
du Crédit Foncier de France

Le Premier ministre,

Sur le rapport du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie,

Vu la loi n°86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, notamment son article 20,

Vu le dossier transmis par la Caisse des Dépôts et Consignations ;

La Commission des Participations et des Transferts entendue et son avis conforme recueilli en application des articles 3 et 20 de la loi n°86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations¹ ;

décète :

Article 1er - La Caisse des dépôts et consignations est autorisée à céder sa participation au capital du Crédit foncier de France à la Caisse centrale des caisses d'épargne et de prévoyance.

Article 2 - Le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie est chargé de l'exécution du présent décret qui sera publié au Journal officiel de la République française.

Fait à Paris, le

Par le Premier ministre

Lionel Jospin

Le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie

Dominique Strauss-Kahn

¹ Publié au Journal Officiel de ce jour à la rubrique Avis divers.