

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2003 - A.C. - 3 du 25 novembre 2003

relatif à la cession par la Caisse des Dépôts et Consignations de SDFI (groupe Médica)

La Commission,

Vu la lettre en date du 31 octobre 2003 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 C3D, holding de services et d'ingénierie du groupe Caisse des dépôts et consignations, via sa filiale Icade, dans la société Médica France ;

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

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

Vu le contrat de cession des actions de SDFI signé le 23 octobre 2003, en présence de C3D, par le vendeur Icade SA d'une part, et les acquéreurs Magnolia SAS et trois fonds communs de placement à risques dont la société de gestion est Bridgepoint, agissant conjointement et solidairement, d'autre part ;

Vu le dossier transmis le 31 octobre 2003 par la direction du Trésor et comprenant 1/ une note de cette direction, 2/ des notes de synthèse du dossier présentées à la Commission de Surveillance de la Caisse des dépôts et consignations, 3/ l'analyse par C3D du processus de transfert au secteur privé de Médica France (trois documents), 4/ un rapport d'évaluation daté du 30 septembre 2003 établi par BNP Paribas, expert indépendant, sur la valeur du groupe Médica France, 5/ une note de Bridgepoint sur son offre d'achat et de développement de Médica France ;

Vu les documents complémentaires sur la société SDFI, sur les fonds et la société nouvelle (Magnolia SAS) participant à l'acquisition, transmis à la Commission sur sa demande les 14, 24 et 25 novembre 2003 ;

Vu le projet de décret transmis par la direction du Trésor le 14 novembre 2003 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu

- le 20 novembre 2003 successivement :

1/ la direction du Trésor représentée par Mme Marie-Anne BARBAT-LAYANI, sous-directrice, et M. Ludovic ZEKIAN ;

2/ la société Médica France représentée par M. Jacques BAILET, président directeur général, et Mme Christine JEANDEL ;

- le 25 novembre 2003 successivement :

1/ la société Bridgepoint Capital représentée par MM. Benoît BASSI, président, Vincent BRIANÇON et Mme Valérie TEXIER, assistée de sa banque conseil, HSBC CCF, représentée par M. Matthieu KISS, directeur ;

2/ le groupe Caisse des dépôts et consignations, représenté par MM. Michel GONNET, président directeur général de C3D, Serge BAYARD, Philippe GUAY, Jean PIEDCOQ et Mme Béatrice CAUSSE, accompagné de l'expert indépendant, BNP Paribas, représenté par M. Charles SAIAG, membre du comité exécutif, et Mme Delphine PAVY ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 31 octobre 2003, 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 C3D, holding de services et d'ingénierie du groupe Caisse des dépôts et consignations, via sa filiale Icade, dans la société SDFI, holding du groupe Médica France.

Sur base consolidée, SDFI emploie environ 3 300 personnes et a réalisé en 2002 un chiffre d'affaires de 159 millions d'euros. La cession projetée entre donc dans le champ d'application du dernier alinéa de l'article 20 de la loi du 6 août 1986 modifiée 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.- La société SDFI (Société de Développement et de Participation Financière) est une SAS détenue intégralement par la société Icade SA (anciennement SCIC) qui est elle-même la filiale à 100% de C3D, société holding entièrement détenue par la Caisse des Dépôts et Consignations.

La société SDFI a pour seule activité de détenir directement la totalité du capital de Médica France.

L'activité de Médica France consiste en l'exploitation, directe ou par l'intermédiaire de filiales, de 69 établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes, de 13 résidences de soins de suite et de réadaptation et d'une clinique de soins psychiatriques. Médica se positionne dans le haut de gamme du marché et vise plus spécialement les régions à forte densité de population. Au total, le groupe gère environ 7000 lits et constitue en France l'un des trois principaux intervenants du secteur de la dépendance grâce à une croissance externe particulièrement dynamique, après seulement quatre années depuis son acquisition par le groupe CDC. En janvier 2003, Médica a ainsi procédé à l'achat du groupe Doyennés d'Europe.

En 2002 le groupe Médica a réalisé un chiffre d'affaires de 159,7 millions d'euros qui provient pour 62% des recettes d'hébergement et pour 30% des soins médicaux. Le bénéfice d'exploitation s'est élevé à 19,8 millions d'euros et le résultat net à 8,8 millions.

Le résultat net consolidé (part du groupe) de SDFI pour l'exercice 2002 s'est établi à 2,9 millions et ses fonds propres s'élèvent à 73,1 millions.

III.- Dans le cadre d'une rationalisation de son portefeuille de participations, la Caisse des dépôts et consignations a décidé de céder sa participation indirecte dans le groupe Médica France, à travers la cession des actions de SDFI. Médica avait été acquis en 1999 et développé depuis lors par Icade SA (ex SCIC). Selon la CDC, la poursuite de l'expansion de l'activité doit pouvoir être assurée par des agents économiques privés, comme pour les autres entreprises du secteur. Le groupe CDC restera présent sur le marché de la dépendance dans le secteur associatif (Isatis) et à travers les établissements qui appartiennent à ses sociétés d'HLM.

La procédure de cession de Médica a été lancée en avril 2003. Une dizaine de groupes industriels et d'investisseurs financiers présents dans le secteur et susceptibles d'être intéressés ont reçu une note de présentation de l'entreprise. Ceux qui ont remis en mai une lettre de confirmation d'intérêt ont eu accès à une data room. En juin 2003, sept offres provisoires ont été reçues dont deux émanaient de groupes industriels et cinq d'investisseurs financiers. Cinq candidats, les deux industriels et les trois financiers les mieux disants, ont été sélectionnés. Sur la base d'informations complémentaires, des offres révisées ont été remises début juillet. Les discussions ont alors été poursuivies avec les deux candidats les mieux disants qui ont été autorisés à mener des travaux d'audit. Les deux offres finales ont été remises le 5 août et la mieux disante, présentée par Bridgepoint a été retenue. Le projet de cession a été approuvé par la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations. Le contrat de vente a été signé le 23 octobre sous conditions suspensives de l'avis conforme de la Commission des participations et des transferts, de l'autorisation des autorités chargées du contrôle des concentrations et de la non-survenance d'élément significatif défavorable sur la situation de SDFI.

Le prix convenu pour la vente sera payé comptant par l'acquéreur. Celui-ci monte l'achat sous la forme d'une opération à effet de levier et a confirmé qu'il disposait des financements nécessaires. Les garanties de passif usuelles sont plafonnées et aucune autre charge ne demeure pour le vendeur après la cession. C3D et Icade ont une obligation de non-concurrence pour une durée de deux ans, qui ne vise toutefois pas le secteur associatif.

IV.- L'offre de Bridgepoint a été retenue par le groupe CDC. L'achat est réalisé conjointement et solidairement par trois fonds communs de placement à risques dont la société de gestion est Bridgepoint Capital SAS et par une société nouvelle qui est constituée par Bridgepoint pour les besoins de l'opération et qui associera au capital, de façon minoritaire, les dirigeants de Médica.

L'objectif déclaré par Bridgepoint est, en s'appuyant sur l'équipe de direction de Médica, d'accompagner et de soutenir ce groupe dans sa politique de développement pour qu'il conforte sa position de leader sur le marché des établissements médicalisés en France, et éventuellement à l'échelle européenne, en participant à la consolidation prévisible du secteur.

Constitué à l'origine par la banque britannique Natwest, Bridgepoint est devenu en 1999 un groupe indépendant détenu par ses cadres, présent dans six pays européens. Il gère 4 milliards d'euros d'actifs et a réalisé en Europe plus de 150 investissements majoritaires dans les dix dernières années. Le groupe indique que sa stratégie consiste à investir dans des entreprises de taille moyenne qui détiennent une position forte sur leur marché et qui présentent des perspectives de croissance importantes. Depuis 1995, Bridgepoint a réalisé neuf transactions dans le secteur de la santé en Europe. Le groupe est présent en France depuis 1990 : parmi ses investissements les plus significatifs figure le groupe de transport Mory privatisé en 1999.

V.- Conformément à la loi, la Commission a disposé du rapport d'évaluation de SDFI établi par un expert indépendant.

L'expert a procédé à l'estimation de la société opérationnelle du groupe, Médica, selon trois méthodes :

- l'actualisation des flux nets disponibles de trésorerie, méthode qu'il estime la plus pertinente en l'espèce ; le calcul se base sur un plan d'affaires établi par l'expert en liaison avec l'entreprise ; ce plan a été revu pour intégrer les événements et décisions intervenus au cours du premier semestre 2003 ;
- l'application des multiples boursiers de sociétés cotées comparables : l'expert retient les deux sociétés du secteur cotées en France (Medidep et Orpéa) et étudie les multiples de chiffre d'affaires, d'excédent brut d'exploitation, de résultat d'exploitation et de résultat net ;
- l'application des multiples boursiers résultant de transactions comparables : cinq transactions sont étudiées sur la base des multiples de chiffre d'affaires, d'excédent brut d'exploitation et de résultat d'exploitation.

Les résultats de ces différentes méthodes s'avèrent suffisamment convergents et ils permettent à l'expert de présenter une fourchette d'évaluation pour Médica et SDFI.

VI.- La Commission constate que la procédure d'appel d'offres qui a été suivie, et la sélection du candidat le mieux disant, ont permis d'assurer l'objectivité du choix de l'acquéreur et l'obtention d'un prix qui s'inscrit dans le haut de la fourchette d'évaluation de l'entreprise et qui répond aux attentes du vendeur. Ce prix se traduit pour Icade par une plus-value significative compte tenu du prix de revient de sa participation dans Médica.

VII.- Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, LA COMMISSION EMET UN AVIS FAVORABLE au projet de décret dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser la transfert au secteur privé de la propriété de la société SDFI.

Adopté dans la séance du 25 novembre 2003 où siégeaient MM. François LAGRANGE, président, Daniel DEGUEN, Robert DRAPE, Jean-Daniel LE FRANC, et Jean SERISE, membres de la Commission.

Le président,

F. LAGRANGE

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE**MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE****DÉCRET****n° du autorisant le transfert au secteur privé
de la propriété de la société SDFI***NOR ECOT 0326327D*

Le Premier ministre,

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

Vu la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social, modifiée par les lois n° 88-2 du 4 juillet 1988 et n° 96-314 du 12 avril 1996 et l'ordonnance n° 2000-916 du 19 septembre 2000, notamment son article 7 ;

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

Vu la demande d'autorisation de cession des titres SDFI en date du 25 septembre 2003 transmise au nom d'Icade par le directeur général de la Caisse des dépôts et consignations au ministre de l'économie, des finances et de l'industrie ;

Vu l'avis conforme de la Commission des participations et des transferts recueilli en application des articles 3 et 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 précitée (1),

Décète :

Art. 1^{er}.- La Caisse des dépôts et consignations est autorisée à transférer au secteur privé la propriété de la société SDFI.

Art. 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 :

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

Francis Mer

(1) Cet avis est publié au présent *Journal officiel* à la rubrique « Avis divers »