

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2019 - A. - 5 du 11 septembre 2019

**relatif à la cession des participations résiduelles de l'Etat, de l'AFD et du CNES
dans six SIDOM**

La Commission,

Vu la lettre en date du 29 juillet 2019 par laquelle le Ministre de l'économie et des finances a saisi la Commission, en application de l'article 26 III de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, en vue de recueillir son avis sur le projet de cession de leurs parts dans six SIDOM (Sociétés immobilières des départements d'Outre-Mer) par l'Etat, l'Agence française de Développement (AFD) et le Centre national d'Etudes spatiales (CNES) ;

Vu la loi n° 46-860 du 30 avril 1946 tendant à l'établissement et à l'exécution de plans d'équipement et de développement économique et social des territoires et départements d'outre-mer, en particulier son article 2-2° modifié par l'article 165 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique ;

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

Vu l'avis de la Commission des participations et des transferts n° 2017-A.-5 du 24 février 2017 relatif à la cession des participations de l'Etat, de l'AFD et du CNES dans les SIDOM ;

Vu le dossier transmis par la Direction générale du Trésor à la Commission le 16 juillet 2019 comprenant une note de ladite direction, la lettre du 18 juin 2019 de CDC Habitat au Ministre de l'économie et des finances, le contrat de cession du 20 octobre 2017, une note intitulée « Tableaux financiers de la cession anticipée des participations dans les SIDOM » et une note intitulée « Tableau des ajustements » ;

Vu la lettre de la Directrice générale du Trésor en date du 27 août 2017 transmettant à la Commission une note complémentaire ;

Vu le document de présentation remis en séance le 6 septembre 2019 par CDC Habitat ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 4 septembre 2019 :

- le ministre chargé de l'économie représenté par M. Jérôme REBOUL, sous-directeur des banques à la Direction générale du Trésor, Mme Stéphanie SEGUIN, cheffe de bureau des départements et collectivités d'outre-mer et M. Romain DUBOURDIEU, adjoint à la cheffe de bureau ;

- le 6 septembre 2019 :

- la société CDC Habitat représentée par MM. Yves CHAZELLE, directeur général, et Philippe POURCEL, directeur général adjoint ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 29 juillet 2019, le Ministre de l'économie et des finances a saisi la Commission, en application de l'article 26 III de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, en vue de recueillir son avis sur le projet de cession de leurs parts dans six Sociétés immobilières des départements d'Outre-Mer (SIDOM) par l'Etat, l'Agence française de Développement (AFD) et le Centre national d'Etudes spatiales (CNES).

La cession de ces parts dans les SIDOM à CDC Habitat (anciennement SNI) était prévue en deux temps, entre 2017 et 2022. La Commission avait émis le 24 février 2017 l'avis favorable susvisé à cette opération à la suite de laquelle CDC Habitat avait acquis dans un premier temps 34% du capital de chacune des sociétés visées et disposait d'une option lui permettant d'acquérir en 2022 le solde de participation des cédants.

Les parties envisagent l'exercice anticipé de cette option selon des paramètres adaptés qui ont été présentés à la Commission et qui font l'objet du présent avis.

L'article 165 de la loi du 9 décembre 2016 susvisée, modifiant l'article 2-2° de la loi du 30 avril 1946, a permis que le capital des SIDOM soit détenu par des filiales majoritairement détenues par des établissements publics nationaux. CDC Habitat est intégralement détenu par la Caisse des dépôts et consignations.

II.- Les SIDOM sont des sociétés d'économie mixte implantées dans les départements d'Outre-Mer. Elles sont régies par les dispositions de la loi du 30 avril 1946 susvisée.

Les six sociétés concernées par la cession sont :

- la Société Immobilière du Département de la Réunion (SIDR),
- la Société Immobilière de Guadeloupe (SIG),
- la Société Immobilière de la Martinique (SIMAR),
- la Société Immobilière de la Guyane (SIGUY),
- la Société Immobilière de Kourou (SIMKO).
- la Société Immobilière de Mayotte (SIM).

Avant la cession de 2017, le capital des six sociétés était réparti entre l'Etat, des établissements publics nationaux et les collectivités territoriales comme suit :

	SIDR	SIG	SIMAR	SIGUY	SIMKO	SIM
Etat	35,46%	51,29%	40,84%	80,08%	11,98%	33,33%
AFD	17,84%	-	22,27%	16,82%	-	8,33%
CNES	-	-	-	-	40,00%	-
Région	-	-	0,18%	0,18%	-	-
Département	43,20%	36,66%	11,14%	2,10%	8,00%	25,00%
Commune	-	10,96%	25,57%	0,70%	40,00%	8,33%
Autres	3,50%	1,09%	-	0,11%	0,02%	25,00%

Organismes de logement social qui ont vocation à améliorer et à développer l'habitat dans les départements d'outre-mer, et plus particulièrement le logement très social, social et intermédiaire, elles détiennent ensemble environ 72 000 logements.

L'activité des SIDOM a été décrite dans l'avis du 24 février 2017 susvisé.

A la suite de son entrée au capital des six SIDOM, CDC Habitat a mené une politique active qui se traduit par la diminution des taux de vacance et des impayés et une amélioration de l'excédent brut d'exploitation par rapport aux produits perçus. Des programmes de production de nouveaux logements et de réhabilitation du parc existant ont été définis.

III.- Le contrat d'acquisition de 2017 se basait sur une évaluation des six sociétés à 190,1 millions d'euros (et donc des participations cédées à 105,2 millions) et prévoyait les modalités de montée au capital de CDC Habitat en deux étapes :

a- l'acquisition en 2017 par CDC Habitat de 34% du capital de chacune des six SIDOM pour un montant global de 64,64 millions.

Cette acquisition donnait lieu elle-même à un paiement en deux temps :

- un montant de 42,53 millions d'euros était payé comptant (dont 19,34 millions à l'Etat),
- le complément de 22,1 millions (ci-après « le premier complément de prix ») serait payé au bout de cinq ans sous réserve de la mise en jeu des garanties accordées à CDC Habitat (à hauteur de 34% des risques qui seront survenus).

b.- l'acquisition du solde des participations des cédants en 2022 par CDC Habitat si celui-ci exerce l'option prévue au contrat. Le prix fixé devait comprendre deux éléments :

- un montant fixe de 40,55 millions déterminé sur la base de l'évaluation de 2017,
- un complément de prix éventuel (ci-après « le deuxième complément de prix »), portant sur la totalité des titres acquis, d'un montant maximal de 25,22 millions. Ce complément de prix, destiné à refléter la création de valeur des sociétés durant les cinq ans, devait être fixé à la suite d'une nouvelle évaluation des sociétés.

Le contrat prévoyait la possibilité pour CDC Habitat d'anticiper l'exercice de l'option avec l'accord des cédants et selon des modalités arrêtées avec ceux-ci.

IV.- Fin 2018, CDC Habitat faisait connaître son souhait d'anticiper l'exercice de l'option. Les parties convenaient d'un aménagement des conditions d'acquisition selon les modalités suivantes qu'acceptait CDC Habitat dans sa lettre susvisée du 18 juin 2019 au Ministre de l'économie et des finances.

Les parties ont ainsi convenu que :

- le premier complément de prix est abandonné compte-tenu de la probabilité d'occurrence à horizon 2022 d'un montant de risques garantis (pour 34% de leur montant) au moins égal à ce complément, ainsi que constaté d'un commun accord par les parties ;

- le deuxième complément de prix est versé pour le montant maximal prévu, l'augmentation de valeur des sociétés le justifiant d'un commun accord des parties. Pour tenir compte de son versement anticipé, il est actualisé au taux de 5% et ainsi ramené à 20,75 millions. Ce deuxième complément de prix prend notamment en compte, conformément au contrat de 2017, la finalisation de la recapitalisation de la SIGUY par l'Etat (décidée avant le contrat de 2017 et d'un montant total de 8,46 millions).

Dans cette deuxième étape des cessions, l'acquéreur paiera donc un montant total de 61,30 millions, ce qui porte à 103,83 millions son prix d'achat global.

Deux éléments, qui ne concernent financièrement que les relations entre les cédants, ont été de plus convenus (ci-après dénommés « ajustements ») :

- l'Etat, conformément à des engagements pris, doit indemniser les autres cédants du fait que l'abandon du premier complément de prix est dû principalement à la SIGUY pour un montant supérieur de 7,74 millions à la part de perte que subit l'Etat du fait de cet abandon ;

- pour des motifs comptables, il a été décidé entre les cédants de ne pas faire apparaître de prix négatif de SIGUY et donc d'imputer ce montant négatif sur les prix des autres cessions.

V.- Les prix de cession globaux et définitifs par les cédants de leurs participations initiales dans les six SIDOM, ainsi que leur rapport avec l'évaluation initiale, peuvent être synthétisés dans le tableau suivant :

	<i>SIDR</i>	<i>SIG</i>	<i>SIMAR</i>	<i>SIGUY</i>	<i>SIMKO</i>	<i>SIM</i>	<i>Total</i>
valorisation 2017 (en millions €)	47,68	27,79	52,65	1,38	55,10	5,51	190,1
pourcentages totaux cédés	53,3%	51,29%	63,11%	96,90%	51,98%	41,66%	n.s.
valeur des titres cédés (M€)	25,41	14,25	33,23	1,34	28,64	2,30	105,17
prix comptant 1 ^{ère} phase	10,67	6,22	11,78	0,31	12,33	1,23	42,53
prix 2 ^{ème} phase (avant ajustements)	14,41	7,84	21,07	1,04	15,92	1,02	61,30
prix 2 ^{ème} phase après ajustements	15,09	0,63	23,97	0	20,61	1,00	61,30
prix total payé	25,76	6,85	35,75	0,31	32,94	2,23	103,83

Le même bilan pour l'Etat peut être présenté dans le tableau qui suit :

	<i>SIDR</i>	<i>SIG</i>	<i>SIMAR</i>	<i>SIGUY</i>	<i>SIMKO</i>	<i>SIM</i>	<i>Total</i>
valorisation 2017 (en millions €)	47,68	27,79	52,65	1,38	55,10	5,51	190,1
pourcentages totaux cédés	35,46%	51,29%	40,84%	80,08%	11,98%	33,33%	n.s.
valeur des titres cédés (M€)	16,91	14,25	21,50	1,11	6,60	1,84	62,21
acompte 1 ^{ère} phase	5,07	6,22	4,06	0,22	2,84	0,93	19,34
<i>prix 2^{ème} phase (avant ajustements)</i>	<i>12,66</i>	<i>7,84</i>	<i>19,05</i>	<i>1,02</i>	<i>3,67</i>	<i>0,90</i>	<i>45,14</i>
prix 2 ^{ème} phase après ajustements	12,85	0,63	19,50	0	3,46	0,96	37,40
prix total payé	17,92	6,85	23,56	0,22	6,30	1,89	56,74

VI.- La Commission note que les conditions de finalisation de l'acquisition par CDC Habitat des parts des cédants dans les SIDOM s'inscrivent dans le schéma défini en 2017. La proposition par CDC Habitat d'exercer de façon anticipée son option d'achat rencontre la faveur des cédants. Les premiers résultats de la gestion impulsée par CDC Habitat confirment cet intérêt.

La Commission, pour répondre à la demande d'avis formulée par sa saisine, a examiné les conditions dans lesquelles sont prévus le règlement du prix de la première étape et celui de la seconde.

Elle a ainsi porté son attention sur trois points principaux :

a.- l'abandon du premier complément de prix

Cet abandon résulte de la survenance des risques qui faisaient l'objet d'une garantie accordée par les cédants à CDC Habitat. La Commission a disposé du détail, société par société, des risques identifiés et agréés par les parties ainsi que des pourcentages de probabilité de réalisation de ces risques retenus. Trois domaines sont concernés :

- des subventions d'investissement antérieures à 2012 qui n'auront pas effectivement été encaissées en 2022 : les montants les plus importants sont relatifs à la SIG (opérations de rénovation urbaine) et à la SIGUY (ZAC St-Maurice). Ces subventions figuraient au bilan des sociétés et étaient donc prises en compte lors de leur évaluation en 2017 ;
- la perte d'avantages fiscaux conduisant à l'indemnisation de certains bénéficiaires d'opération de défiscalisation : sont concernées la SIDR, la SIGUY et la SIG, le risque le plus important étant relatif à la ZAC St-Maurice (SIGUY) ;
- les préjudices causés à l'acquéreur du fait de l'inexactitude des déclarations des cédants, en particulier en matière de propriété des immeubles : les mêmes sociétés sont concernées.

Le volume important de risques identifiés, seulement deux ans après l'évaluation de 2017, s'explique, selon la réponse donnée à la Commission par les cédants, du fait des insuffisances de la gestion passée des sociétés concernées qui est à la fois la cause de leur identification tardive et de leur survenance elle-même.

Au vu des informations dont a disposées la Commission, il apparaît que l'abandon du premier complément de prix est ainsi fondé.

b.- la fixation du deuxième complément de prix

L'acquéreur accepte de payer le maximum du deuxième complément de prix, portant sur la totalité des titres acquis, reconnaissant que l'augmentation de valeur des sociétés le justifie. Le début de redressement des sociétés, que confirment les chiffres transmis à la Commission, explique cette évolution. Le deuxième complément de prix prend également en compte, conformément aux dispositions contractuelles de 2017, la finalisation de la recapitalisation par l'Etat de la SIGUY.

Du fait que le deuxième complément de prix est versé intégralement, les parties n'ont pas fait procéder à une nouvelle évaluation des sociétés par un expert indépendant. La Commission n'y a pas émis d'objection.

Etant versé avant la date initialement convenu de 2022, le deuxième complément de prix est actualisé au taux de 5%. Ce taux, eu égard aux conditions des marchés, n'appelle pas d'objection.

c.- les « ajustements » entre les parties

Comme expliqué au point IV ci-dessus, l'Etat est conduit à indemniser, à hauteur de 7,74 millions, les autres cédants du fait que l'abandon du premier complément de prix résulte principalement des risques identifiés dans les sociétés SIGUY et SIG dont il était le principal actionnaire, ce qui ressort clairement de l'état des risques transmis à la Commission.

Par ailleurs, pour des motifs comptables et budgétaires, les cédants n'ont pas souhaité que le prix de cession d'actions de la SIGUY soit négatif. Ceci conduit les parties à répartir de commun accord le montant négatif sur le prix de cession des actions des autres sociétés. Comme le montrent les deux tableaux du point V ci-dessus, cette correction n'a d'influence ni sur le prix payé globalement par CDC Habitat ni sur la somme reçue par l'Etat.

Au total, la Commission constate que le prix global payé par CDC Habitat aux cédants est proche de l'évaluation de 2017. Ceci résulte de deux éléments agissant en sens opposé :

- d'une part, les risques garantis, afférents à l'ancienne gestion, se sont matérialisés,
- d'autre part la nouvelle gestion des sociétés a permis d'accroître la valeur de celles-ci.

Pour l'Etat, le bilan global est légèrement moins favorable que pour les autres cédants du fait que les risques matérialisés portent principalement sur SIGUY et SIG dont il était l'actionnaire majoritaire, ce qui le conduit à indemniser les autres cédants.

VII.- Pour tous ces motifs, et au vu des documents qui lui ont été communiqués, la Commission estime que les conditions de l'opération qui lui a été présentée respectent les intérêts patrimoniaux de l'Etat et des autres personnes publiques cédantes.

Adopté dans la séance du 11 septembre 2019 où siégeaient M. Bertrand SCHNEITER, président, Mme Dominique DEMANGEL, M. Marc-André FEFFER, Mme Paquita MORELLET-STEINER, Mme Anne PERROT, M. Yvon RAAK et M. Noël de SAINT PULGENT, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER