

SERVICES

DISTRIBUTION

Tandis que de nombreux analystes s'interrogent sur les mobiles de la prise de participation de 13,93 % par le groupe bancaire français, le titre est repassé hier sous la barre des 195 euros offerts par ce dernier.

Galerias Lafayette : l'entrée de CM-CIC au capital pose question

Après que le Crédit Mutuel-CIC a dévoilé être le mystérieux investisseur ayant racheté 13,93 % du capital du groupe Galeries Lafayette (« Les Echos » d'hier), le titre est repassé sous la barre des 195 euros offerts par CM-CIC, clôturant hier en baisse de 4,19 % à 194,5 euros. Rien n'ayant changé dans le discours du distributeur depuis la publication des résultats semestriels, plusieurs analystes ont abaissé leur recommandation, leur objectif de cours étant atteint. « La valorisation boursière actuelle ne peut pas être justifiée par les perspectives de résultat », note Exane BNP Paribas, ajoutant qu'un rachat des minoritaires est peu probable. Ixis Securities juge le ticket d'entrée de CM-CIC élevé au regard des interrogations actuelles sur la consommation. Fideuram Wargny conseille à ses clients de saisir « une très belle opportunité pour (...) prendre de beaux bénéfices ».

En apparence généreuse, l'offre de la banque laisse peu de potentiel au titre. Le prix de revient de l'opération, d'environ 330 millions d'euros, fait ressortir un cours de 177 euros, qui correspond précisément à l'objectif de cours médian des analystes, selon JCF. D'où la déception du marché.

Une double valorisation

Beaucoup d'opérateurs espéraient qu'un fonds, attiré par les actifs immobiliers des Galeries Lafayette, accélère l'extériorisation – « difficile et coûteuse », selon Exane BNP Paribas – de la valeur de ce patrimoine, estimée à 1,75 milliard d'euros. Or, tant que l'activité d'exploitant commercial (qui devrait être tout juste à l'équilibre en 2004) ne sera pas en mesure d'assumer des loyers de marché, la valeur de l'immobilier restera en grande partie cachée. CM-CIC Securities affiche ainsi une double

Galerias Lafayette

Cours de l'action à Paris, en euros



Le titre a clôturé en baisse de 4,19 %, hier à la Bourse de Paris.

valorisation : le groupe vaut 147 euros l'action en tant qu'exploitant, mais 230 euros avec l'immobilier...

La direction des Galeries Lafayette restait silencieuse hier, tant sur la question des deux sièges demandés par CM-CIC au conseil de

surveillance, que sur la teneur des partenariats évoqués, alors que le groupe est déjà lié avec BNP Paribas, via le Cetelem, dans sa filiale de crédits et services financiers Cofinoga qui, au premier semestre, représentait 82,5 % du résultat d'exploitation du distributeur.

GERALDINE VIAL

Précision :

Dans l'entretien que nous a accordé Michel Lucas, (« Les Echos » du 20 décembre 2004), une erreur de typographie pouvait laisser croire qu'une phrase était prononcée par le directeur général du Crédit Mutuel et président du CIC, alors qu'en réalité il s'agissait d'une question qui lui était posée. Cette phrase est la suivante : « Vous n'êtes pas sans savoir les tensions qu'il peut y avoir entre les familles tant au sein du conseil de surveillance que du directoire du groupe Galeries Lafayette. »

Cofinoga, une cible très attractive pour le Crédit Mutuel

S'il est encore difficile de cerner le champ des partenariats possible entre Crédit Mutuel-CIC et les Galeries Lafayette, il est clair que Cofinoga, la filiale de crédit à la consommation du distributeur, et ses 10 milliards d'euros d'encours, constituerait une cible de choix pour le groupe bancaire.

Face à ses concurrents, le Crédit Mutuel fait figure de nain dans ce secteur. Avec 1,091 milliard d'euros d'encours en 2003, il est loin

dérrière les 9,1 milliards de la Société Générale, les 28 milliards du Crédit Agricole, ou encore, les 29 milliards de BNP Paribas. « Nous sommes largement en retard sur cette activité, reconnaît-on dans la banque. Jusqu'à présent la stratégie du crédit à la consommation découlait des prestations de monétique. Le Crédit Mutuel a de gros encours via le réseau, mais pas d'outil national à la dimension de notre groupe. »

En fait, le groupe Crédit Mutuel

dans son ensemble compte trois petites filiales spécialisées : Financo, « plutôt lié » à la fédération Ouest (Crédit Mutuel Arkéa), Sofemo, lié à la fédération de l'Est, et Créfidis tourné vers la fédération du Nord. Avec Cofinoga, la banque multiplierait donc par plus de dix ses encours dans le crédit consommation.

On n'en est pas encore là. D'abord, la cible vaut cher. Les analystes l'évaluait hier à 2 milliards d'euros. A mettre en rapport

avec les 330 millions d'euros déboursés par le Crédit Mutuel pour obtenir 15 % des Galeries Lafayette. Ensuite, le distributeur n'est pas seul aux commandes : BNP Paribas, via Cetelem, en détient 44 %. Enfin, au sein même du groupe mutualiste, on se demande si Michel Lucas agit pour le compte du groupe ou pour celui du Crédit Mutuel Centre Est Europe, puisqu'il est directeur général des deux entités.

ANNE DRIF

I. Présentation de l'article

Depuis la mi-décembre le titre des Galeries-Lafayette est en très forte hausse. Le 16 décembre, le titre progresse de 8% alors que l'indice SBF 120 ne prend que 0,28% les analystes s'interrogent alors sur ce mouvement haussier. En effet, les indices liés à l'étude de l'évolution des consommations n'anticipent pas une hausse des dépenses des ménages qui permettraient une telle spéculation sur le titre. Des rumeurs laissent penser que cette forte progression s'appuie sur la possibilité de reprise par les Galeries-Lafayette de l'italien Rinascente dont les titres sont détenus par la holding de la famille Agnelli. En effet, depuis le mois de novembre la branche alimentaire de Rinascente avait été cédée à Auchan pour 1,06 milliard d'euros.

En réalité l'augmentation du cours de bourse est lié à un autre événement : la volonté du Crédit Mutuel-C.I.C. de prendre le pouvoir au sein des Galeries-Lafayette. C'est l'Autorité des Marchés Financier (A.M.F.) qui révélait vendredi 17 décembre le nom de ce mystérieux investisseur au grand public. Cette information a été diffusée du fait de la mise en place des nouvelles lois qui régissent les marchés financiers. Au-delà d'un certain seuil de prise de participation la réglementation oblige les entreprises à se faire connaître.

Mais la question est de savoir quelles sont les raisons qui motivent le Crédit Mutuel-CIC pour réaliser une telle opération. Les sociétés de conseil émettent l'hypothèse que la banque souhaite mettre la main sur le patrimoine immobilier des Galeries-Lafayette. Mais selon d'autres analystes cette manœuvre serait coûteuse et avec une rentabilité future incertaine. En effet les actifs d'exploitation ne permettent pas actuellement d'assurer de loyers au prix du marché actuel.

L'intérêt majeur de cette prise de pouvoir ne serait pas direct mais indirect. L'objectif visé est une filiale des Galeries-Lafayette : Cofinoga. Cette société de crédit représente 10 milliards d'euros d'encours et permettrait ainsi au Crédit Mutuel-C.I.C. de devenir un acteur majeur de ce secteur alors qu'il détient aujourd'hui une place non significative face à ses concurrents. Toutefois la valeur de Cofinoga est estimée à 2 milliards et le Crédit-Mutuel-C.I.C. vient de dépenser 330 millions pour acquérir 15% des titres Galeries-Lafayette. De plus Cofinoga attire d'autre banque telle que la B.N.P. Paris via sa filiale Cetelem.

II. Commentaire de l'article

La lecture de cet article nous permet de mettre en relief trois points importants :

1. Les risques de perte d'autonomie d'une société telle que les Galeries-Lafayette. Si la mise sur le marché d'une partie du capital par le biais de titres de participation peut être une solution pertinente pour trouver des moyens de financement, cette stratégie implique une perte de pouvoir. Les acquisitions des titres par le Crédit Mutuel-C.I.C. lui permet de demander deux sièges au conseil de surveillance des Galeries-Lafayette. Ainsi, dans l'avenir le CM-C.I.C. pourra orienter la stratégie des Galeries-Lafayette avec ses droits de vote au conseil de surveillance. Le CM-C.I.C. aura la possibilité d'agir sur la stratégie et de mettre en œuvre les actions qui lui seront le plus favorable.

2. Avec les places financières les sociétés peuvent assurer une croissance externe rapide. Ce type d'action permet aux sociétés de devenir propriétaire d'entreprises qui peuvent se révéler déterminantes pour assurer un développement équilibré. Cette solution offre la possibilité à une société d'atteindre rapidement une taille critique pour devenir un acteur majeur de son secteur. On peut dire à travers l'analyse de cet article que le CM-C.I.C agit dans ce sens afin de pouvoir prétendre à une part de marché significative dans le domaine du crédit à la consommation. L'autre objectif visé peut être le fait de vouloir maîtriser un domaine de compétence technique très spécialisé qui demande des moyens de recherche et développement important. Cette seconde possibilité est souvent utilisée par les groupes pharmaceutiques mais aussi dans le secteur des hautes technologies.

3. Le dernier point qu'il est possible d'observer à travers l'étude de cet article est l'acquisition d'une société mère cotée pour devenir propriétaire d'une filiale non cotée. Comme nous l'explique clairement le journaliste, l'objectif du CM-C.I.C. n'est pas de devenir un actionnaire majoritaire des Galeries-Lafayette mais acquérir sa filiale de crédit à la consommation. Le but final est bien de devenir propriétaire de Cofinoga qui est une société non cotée. Si le titre des Galeries-Lafayette peut apparaître dans un premier plan pour les analystes comme une valeur qui ne dispose pas d'anticipations positives fortes dans un second plan il apparaît que sa filiale Cofinoga représente un élément porteur pour une société financière. Du fait de la faible valorisation du titre des Galeries-Lafayette le CM-C.I.C. achète ses titres à un prix moyen intéressant ce qui lui permet ensuite de « mettre la main » sur sa filiale de crédit à la consommation à un coût inférieur à celui établi par les analystes. La valeur du titre des Galeries-Lafayettes s'appuie sur deux éléments qui ne sont pas directement visible : d'une part le parc immobilier et d'autre sa filiale Cofinoga.