

CEPAC
Procès-verbal de la réunion du Comité Social et Économique
— Séance extraordinaire du 12 octobre 2023 —

Sur convocation du Président du Comité Social et Économique, les membres se sont réunis en distanciel.

- *Étaient présents :*

Pour la Direction :

Hervé D'HARCOURT (Président)
Cécile IMBERT

Caroline ISNARDON
Corinne SIMONOT

Pour les salariés :

Titulaires :

1^{er} collègue :

Jean-Pierre AVIER (CGT/SUNI)
Marie-Stéphan BERNARD (SU/UNSA)
Isabelle CECCALDI-FLAUD (SU/UNSA)
Brigitte CIALIX (CFDT)
Frédérique CASTELLO (SU/UNSA)
Guillaume DEVICHI (CFDT)
Patrice ESCHENBRENNER (SNE-CGC)
Sandrine FERMANIAN (SU/UNSA)
Samuel GRANDSON (SU/UNSA)
Philippe MARTIN (SU/UNSA)

2^{ème} collègue :

Éric DOCHE (SNE-CGC)
Marie GUIDI (SU/UNSA)
Jean-Alain LAFITTE (CFTC)

Suppléants :

1^{er} collègue :

Stéphan BRUNEL (SU/UNSA)
Laurent INSEQUE (SU/UNSA)

2^{ème} collègue :

Annick CARME-PRADA (SU/UNSA)
Jean-Luc PONS (SU/UNSA)

Représentants syndicaux :

Alain AZEDE (CFDT)
Georges KELLAOU (CGT/SUNI)
Frédéric FOUCHARD (SU/UNSA)
Patricia MACCIOCU (SNE/CGC)

Invité :

Jean-Charles PIETRERA

Autres participants :

Christine NIRHOU
M. BERTRAND TRISTANI

Ordre du jour

1. Information des membres du CSE sur le projet d'une prise de participation minoritaire de la Caisse d'Epargne CEPAC dans le capital d'une Entreprise 3

La séance est ouverte à 14 heures, sous la présidence de M. D'HARCOURT.

1. Information des membres du CSE sur le projet d'une prise de participation minoritaire de la Caisse d'Épargne CEPAC dans le capital d'une Entreprise

M. D'HARCOURT

A l'occasion de la réunion du COS de ce jour, M. Pietrera et moi-même avons abordé un projet de prise d'une participation minoritaire de la Caisse d'Épargne CEPAC dans le capital d'une entreprise. Avant de passer à la présentation, je tenais à insister sur la confidentialité qui doit présider à nos débats, comme cela a été rappelé aux administrateurs au cours de la matinée.

Genèse du projet

M. PIETRERA

Constructa est aujourd'hui un groupe emblématique de notre territoire, et plus particulièrement de Marseille. Marc Pietri, qui le dirigeait, est mort brutalement en 2020. Aussi ses trois enfants, Marie-Victoire, Vanina et Jean-Baptiste, en ont-ils hérité.

A la fin de l'année 2022, Christine Fabresse avait rencontré Jean-Baptiste Pietri, lequel lui avait alors indiqué être à la recherche d'un repreneur, puisque l'une de ses sœurs, à savoir Vanina, entendait céder ses parts. Elle l'avait de nouveau vu entre la fin du mois de mars et le début du mois d'avril 2023. A cette occasion, il lui avait demandé si la CEPAC serait intéressée pour rentrer au capital de Constructa. Fin avril 2023, CEPAC avait pris la décision de faire appel, pour l'accompagner, à la banque d'affaires Natixis Partners. Dans le même temps, Constructa avait lancé un appel d'offres compétitif, mais restreint à trois investisseurs.

Nicolas Namias jugeant l'opération intéressante pour le Groupe, la décision avait été prise de mandater le Cabinet KPMG pour qu'il commence à travailler sur les bilans et business-plans remis par la banque Edmond de Rothschild, conseil de Constructa.

A la fin du mois de juillet 2023, Constructa a :

- accepté la deuxième LOI de la CEPAC, qui lui semblait être la plus intéressante, au regard des synergies potentielles associées ;

- accordé à la CEPAC une exclusivité, dans l'attente de la remise d'une offre ferme au 16 octobre.

Présentation de Constructa

Constructa, groupe emblématique, a été créé en 1964. Il présente la particularité d'être un opérateur immobilier qui couvre l'ensemble de la chaîne de valeur des services immobiliers, avec :

- la promotion et l'AMO (Constructa Les Editeurs Urbains) ;
- la gestion d'actifs (Constructa Asset Management) ;
- la commercialisation (Constructa 1964) ;
- la gestion de fonds (Victoire Haussmann SGP).

Pour 2023, le chiffre d'affaires attendu est estimé à 123,8 millions d'euros, avec un EBITDA à 8,4 millions d'euros.

Enfin, le Groupe Constructa est connu pour mener des projets de qualité. Il s'est ainsi occupé de la rénovation de l'hôtel Carlton, à Cannes, a obtenu plus de 40 prix à l'international et affiche de vraies perspectives de développement.

Intérêt pour la CEPAC de la prise d'une participation dans Constructa

La CEPAC s'appuie sur trois filières d'excellence, respectivement dédiées aux énergies renouvelables, à la santé, à l'immobilier et au Logement. L'opération évoquée lui permettrait :

- d'investir dans un promoteur national, ce qui ferait sens au regard de la volonté de diversification affichée par le Groupe ;
- de renforcer ses liens historiques avec Constructa ;
- de disposer de perspectives de croissance organique à plus long terme ;
- de créer des synergies opérationnelles ;
- de dérouler, grâce à des valeurs communes, un projet de développement responsable dans la durée.

En parallèle, plusieurs points de vigilance sont à signaler. Ils renvoient :

- à la crise que traverse le secteur de la promotion immobilière ;
- à l'importance des fonds propres requis pour investir dans des projets immobiliers ;

- au caractère minoritaire de la prise de participation, qui viendrait limiter les droits de la CEPAC ;
- à la probabilité forte de devoir réinvestir dans Constructa – en fonds propres ou en quasi-fonds propres – à court terme.

Pour autant, la demande de logements et de bureaux est, en France, très forte.

Travaux de valorisation

La détermination de la valeur d'entreprise et des titres de Constructa s'est appuyée sur plusieurs méthodes standards et sur la base d'un BP que nous avons fortement dégradé.

A ce stade néanmoins, l'offre de la CEPAC a été retenue. Une prise de participation de 33,33 % représenterait un investissement de 11 millions d'euros : il s'agit donc d'une « petite » opération, qui ne nécessite pas l'aval du Groupe.

Pour information enfin, Constructa a reçu des offres financières un peu supérieures à celle de la CEPAC : il a toutefois fait le choix de retenir cette dernière, pour des raisons en lien avec : des valeurs communes avec la CEPAC, la confiance, la culture et « l'amour » du territoire.

Synergies envisagées et rentabilité estimée

A très court terme, les principales synergies identifiées renvoient :

- au financement de court terme, activité qui pourrait générer un PNB de 1,53 million d'euros sur 3 ans ;
- à l'activité de brokering pour les bailleurs sociaux en PACA, avec un PNB estimé à 0,2 million d'euros sur 3 ans ;
- à la captation de nouveaux foyers acquéreurs en PACA, avec un PNB estimé à 0,2 million d'euros sur trois ans ;
- à la commercialisation de biens à des particuliers ;
- au renforcement des relations entre la CEPAC et des cadres-dirigeants, « dans la banque privée ».

Sur trois ans au total, le PNB est estimé à 2,21 millions d'euros.

Par ailleurs, la CEPAC demande le versement d'un dividende annuel représentant 50 % du résultat net part du Groupe de Constructa. Cela représenterait une somme de 0,6 million d'euros par an.

Sur cette base, l'opération devrait générer un gain de PNB de l'ordre de 4 millions d'euros sur trois ans. *In fine*, elle devrait être totalement amortie d'ici 10 ans. Elle représente un retour sur RWA moyen de 4 % et un rendement sur fonds propres de 38 %.

Structuration et gouvernance envisagée

Une phase de diligence est en cours. En pratique, la famille Pietri détient Victoire Holding SAS, qui détient la majorité de Bellechasse SAS, qui détient elle-même 100 % des sociétés opérationnelles du Groupe et des SSCV. Pour l'heure, la CEPAC ne sait pas si elle prendrait 33,33 % de Victoire Holding SAS ou de Bellechasse SAS.

A l'issue d'une période d'engagement de cinq années, une clause de rendez-vous annuelle serait mise en œuvre, afin d'étudier une possible évolution capitalistique. En complément, les réflexions en cours permettent d'établir différents scénarii. Elles portent sur :

- les conditions de sortie du capital de Constructa ;
- le plan de succession de Jean-Baptiste Pietri, si ce dernier venait à décéder ou à quitter Constructa ;
- les conditions de financement futur du Groupe,
- les dividendes ;
- le processus de décision.

Accompagnement du process par plusieurs conseils

A date, 25 personnes travaillent sur le projet. Un COPIL se réunit chaque semaine, afin de suivre l'état d'avancement des travaux. Les conseils mobilisés renvoient notamment :

- à Naxitis Partners, qui joue le rôle de conseil de la CEPAC ;
- à KPMG, qui diligente des audits financiers ;
- à GIDE, qui s'occupe des revues juridiques, sociales et contractuelles ;

- au cabinet de notariat LASAYGUES, spécialiste de l'immobilier, qui a passé en revue les principales opérations immobilières.
- à Marsh pour les audits d'assurance

Calendrier envisagé

Le COS, au cours de la matinée, a donné son aval à l'opération, sous réserve d'aboutissement des diligences. Fin octobre, en conséquence, une offre ferme sera remise à Constructa, en vue d'une signature à fin décembre.

Débats

M. KELLAOU

M. Pietrera, vous avez, dans votre intervention, indiqué à plusieurs reprises que l'opération exposée était stratégique. En conséquence, elle devrait emporter la consultation du CSE.

Sur le fond, je suis bien évidemment attaché au développement de la CEPAC. Il n'en demeure pas moins indispensable que le risque soit à la mesure des capacités de cette dernière. Or le marché de l'immobilier traverse aujourd'hui une crise profonde. En a-t-il été tenu compte dans le business modèle qui a été validé ?

Par ailleurs, il serait utile que les salariés aient connaissance de l'opération menée, laquelle n'est pas négligeable, puisqu'elle représente 11 millions d'euros. Enfin, ladite opération aura-t-elle, pour la CEPAC, des répercussions fiscales ?

M. D'HARCOURT

Une prise de participation majoritaire doit donner lieu à consultation du CSE. S'agissant d'une prise de participation minoritaire, tout dépend du montant de l'investissement envisagé au regard des fonds propres. A ce titre, le projet exposé ne nécessite qu'une simple information du CSE.

Bien évidemment, les salariés, le moment venu, seront informés sur le projet. Avant cela néanmoins, il convient de laisser à Constructa le soin de communiquer avec ses propres instances et équipes.

M. PIETRERA

Nos conseils analysent les données liées à l'opération débattue, pour s'assurer que cette dernière n'aura aucune conséquence fiscale pour la CEPAC : *a priori*, tel ne devrait pas être le cas.

Par ailleurs, le business plan initial de Constructa a été revu à la baisse. En effet, il semblait trop optimiste au regard de la réalité du marché de l'immobilier. Celui qui a été validé est à la fois prudent et raisonnable.

En tout état de cause, la crise de l'immobilier devrait encore durer un peu de temps : il n'en demeure pas moins que le besoin de logements est absolument considérable. A moyen et à long termes ainsi, il existera un besoin de construction et de reconstruction « autrement », pour tenir compte des nouvelles contraintes environnementales.

M. D'HARCOURT

Le projet exposé marque la volonté de deux acteurs du territoire de se rapprocher, en témoigne le choix de Constructa, qui n'a pas opté pour l'offre la plus importante sur le plan financier.

Mme BERNARD

L'opération débattue aura-t-elle des conséquences sur le budget 2023 de la CEPAC ? En complément, j'ai noté qu'il était hautement probable que la CEPAC se doive, à court terme, de réinvestir dans Constructa, ce qui pose question.

M. PIETRERA

Pour l'heure, l'opération n'a toujours pas été validée de manière ferme. En conséquence, elle n'a pas été prise en compte dans les budgets 2023 et 2024 et dans les différents PMT remontés au Groupe.

Les 11 millions d'euros précités ne correspondent pas à une charge, mais à un investissement. Si Constructa venait à se dévaloriser, il en irait de même de la participation de la CEPAC, ce qui n'impacterait pas les résultats, mais les fonds propres de cette dernière, lesquels sont toutefois considérables.

L'opération débattue, si elle est très intéressante, n'est pas significative au plan financier. Elle devrait nous permettre de diversifier nos sources de revenus. Si la CEPAC parvient à déployer les synergies identifiées, elle dégagera du PNB supplémentaire. Si le business-plan est respecté, elle dégagera également des dividendes.

M. INSEQUE

Les résultats de Constructa ont été en progression au cours des dernières années, avec un chiffre d'affaires supérieur à 100 millions d'euros la dernière année. Néanmoins, quels étaient les résultats de Constructa avant 2020, année de la crise sanitaire ?

Par ailleurs, la CEPAC hésite entre une prise de participation dans Bellechasse SAS ou dans Victoire Holding SAS : pourriez-vous nous apporter plus de précisions sur le sujet ?

Enfin, la CEPAC prévoit-elle, au nom de la diversification prônée par Nicolas Namias, de renouveler ce type d'opération ?

M. PIETRERA

Il est difficile de répondre à votre dernière question. L'année 2024 devrait être, sur le plan des résultats financiers, assez difficile : il est donc important que le Groupe et la CEPAC diversifient leurs sources de revenus. Il est également nécessaire que la CEPAC renforce ses trois filières d'excellence.

Par ailleurs, Jean-Baptiste Pietri a repris les rênes du Groupe suite à la mort de son père. Il l'a totalement modernisé et digitalisé, recréant des synergies entre les différents métiers, ce qui a contribué au développement du chiffre d'affaires. Il a démontré sa capacité à faire perdurer Constructa et a donc aujourd'hui la confiance des principaux acteurs du logement en France.

Enfin, l'entité ciblée par la prise de participation sera choisie par Constructa, à l'aune de considérations fiscales.

M. DEVICHI

Le COS a validé une prise de participation de 33,33 % dans le Groupe Constructa, pour un total de 11 millions d'euros. Est-ce à dire que l'opération ne serait pas mise en œuvre si elle venait à excéder la somme précitée ou si le pourcentage de capital acquis venait à descendre sous les 33,33 % ?

M. PIETRERA

Non. Le prix de l'opération évoluera en fonction des résultats de l'audit des comptes en cours, ce qui est naturel. En tout état de cause, il devrait être de l'ordre de 11 millions d'euros.

M. DEVICHI

Par ailleurs, la crise de l'immobilier actuelle est notamment liée à la crise des taux. Il reste à espérer que la CEPAC parviendra à déployer des synergies avec Constructa et sera, sur les futurs biens délivrés, prioritaires. Cela étant, est-il réellement judicieux de mener à bien l'opération évoquée dans le contexte actuel ?

M. PIETRERA

A mon sens, le coût de l'opération est le bon. Par surcroît, les périodes de crise créent souvent des opportunités. En parallèle, Constructa est en capacité :

- de réaliser des bureaux, des écoles, des hôtels ;
- de gérer des opérations pour le compte de tiers ou de commercialiser.

Il s'agit de l'une de ses forces, ce qui devrait lui permettre de passer la crise relativement sereinement.

M. MARTIN

Victoire Holding SAS détient la majorité de Bellechasse SAS : *quid* des entités qui détiennent le reste du capital de cette dernière ? Par ailleurs, il est prévu que la CEPAC prenne une participation directe dans Constructa. CEPAC Immobilier participera-t-elle au projet à terme ?

M. PIETRERA

Victoire Holding SAS détient la majorité du capital de Bellechasse SAS. Le solde l'est par une holding familiale. *In fine*, la CEPAC détiendra 33,33 % de Victoire Holding SAS ou de Bellechasse SAS.

Par ailleurs, CEPAC Immobilier n'exerce que quelques-uns des métiers de Constructa : des synergies devront peut-être être créées ou des transferts de compétences imaginées entre ces deux entités. Quoiqu'il en soit, il était important, pour Constructa, qu'une partie de son capital soit détenu par la CEPAC elle-même, et pas par CEPAC Immobilier.

Mme MACCIOCU

Est-il prévu d'introduire des clauses qui viendraient protéger la CEPAC, en cas d'évolution substantielle de l'actionnariat de Victoire Holding SAS ?

M. PIETRERA

En l'état, si Jean-Baptiste Pieri venait à quitter Constructa, il en détiendrait toujours un tiers, ce qui n'est pas envisageable. En conséquence, des négociations ont été ouvertes avec Constructa, afin de veiller à ce que la CEPAC soit, dans un tel cas de figure, prioritaire dans l'acquisition de ses parts.

Mme MACCIOCU

CEPAC Prêteur est-elle déjà « exposée avec Constructa » ? Le 10 octobre par ailleurs, un économiste de BPCE, invité à s'exprimer dans l'auditorium, affirmait que le secteur du BTP allait connaître une forte dégradation. En avez-vous tenu compte ? Par surcroît, *quid* des GFA ? A-t-il été tenu compte, les concernant, d'un fonctionnement « en mode dégradé » ?

Enfin, l'opération devrait engager les deux parties durant 5 ans *a minima*. Quels seront les fonds propres consacrés à l'opération ?

M. PIETRERA

L'exposition de CEPAC Prêteur se limite aujourd'hui à 7 millions d'euros. En parallèle, le marché du BTP est aujourd'hui « gelé » : les prochains mois, en conséquence, devraient être marqués par la défaillance de plusieurs promoteurs.

Par ailleurs, les opérations et prix de vente pratiqués par Constructa ont été passés au crible. Enfin, la rentabilité de l'opération devrait être excellente : de fait, il n'est pas certain qu'il soit nécessaire d'apporter de nouveau des fonds propres à Constructa.

Mme CIALIX

Par ailleurs, l'opération semble être davantage liée à une opportunité qui s'est présentée qu'à une réflexion menée en amont.

M. PIETRERA

Ce n'est qu'en partie vrai. L'opportunité débattue ne se serait pas présentée si l'une des sœurs Pietri n'avait pas voulu céder ses parts. Depuis un certain temps toutefois, la CEPAC souhaitait devenir un vrai opérateur de l'immobilier au sens large.

Mme CIALIX

Par ailleurs, il serait utile que la CEPAC puisse peser dans les décisions de Constructa à l'avenir. Quelle place occupera-t-elle dans le Conseil d'Administration de ce dernier ? Quel sera son rôle, s'agissant du contrôle de la bonne gestion associée ?

M. PIETRERA

Le Conseil d'Administration pourrait compter trois administrateurs de la famille Pietri et deux administrateurs de la CEPAC. Il n'en demeure pas moins que la CEPAC entend avoir le droit de s'opposer à certaines opérations, qui verraient, par exemple, les dirigeants se verser des rémunérations « hors marché ». Néanmoins, ce cas de figure ne devrait pas se présenter, les dirigeants de Constructa étant responsables. Enfin, il s'agit d'une opération minoritaire « non contrôlante ».

Mme CIALIX

Quid des retombées financières de l'opération débattue pour la CEPAC ?

M. PIETRERA

Selon les premières estimations, les synergies et dividendes devraient représenter un gain de 1 à 1,5 million d'euros dans les années qui viennent.

M. AVIER

Quelle est la valeur du capital du Groupe Constructa ?

M. PIETRERA

Elle est comprise entre 66 et 70 millions d'euros.

M. AVIER

Le marché de l'immobilier est aujourd'hui en crise. La CEPAC entend pourtant prendre une participation dans un groupe familial attaché à ce secteur, ce qui pose question. L'opération est-elle mue par une forme de proximité amicale ?

M. PIETRERA

Non. La CEPAC a été sélectionnée par Constructa alors qu'elle proposait un prix moins élevé que d'importantes foncières : les trois enfants Pietri ne souhaitent en effet pas vendre leur héritage familial à l'une de ces dernières.

M. AVIER

Constructa n'a-t-elle pas fait appel à une prise de participation dans son capital pour combler des charges de fonctionnement ou des charges à venir ?

M. PIETRERA

Non. De nombreuses opérations sont en cours. Les 12 principaux projets de Constructa, qui devraient générer des revenus jusqu'en 2030, sont connus. Il conviendra bien évidemment, par la suite, de développer de nouveaux projets.

M. AVIER

D'autres groupes que Constructa, qui présente la particularité d'être un groupe familial, n'auraient-ils pas été, pour la CEPAC, plus intéressants ?

M. D'HARCOURT

La filière du logement est, dans notre plan stratégique, clé. Je n'ai pas connaissance d'autres groupes dans lesquels il aurait été intéressant d'investir. Enfin, le projet exposé n'est pas qu'un projet d'investissement : il s'agit aussi d'un vrai projet de partenariat, fondé sur des valeurs communes.

M. AVIER

Nous enverrez-vous les documents ?

M. D'HARCOURT

Oui, lorsque Constructa aura achevé son parcours social.

M. KELLAOU

Le Groupe Constructa déroule-t-il des projets immobiliers en Outremer ?

M. PIETRERA

Oui. Il a mené des opérations en Outremer et continuera à suivre ce territoire.

L'ordre du jour étant épuisé, la séance est levée à 15 heures 30.