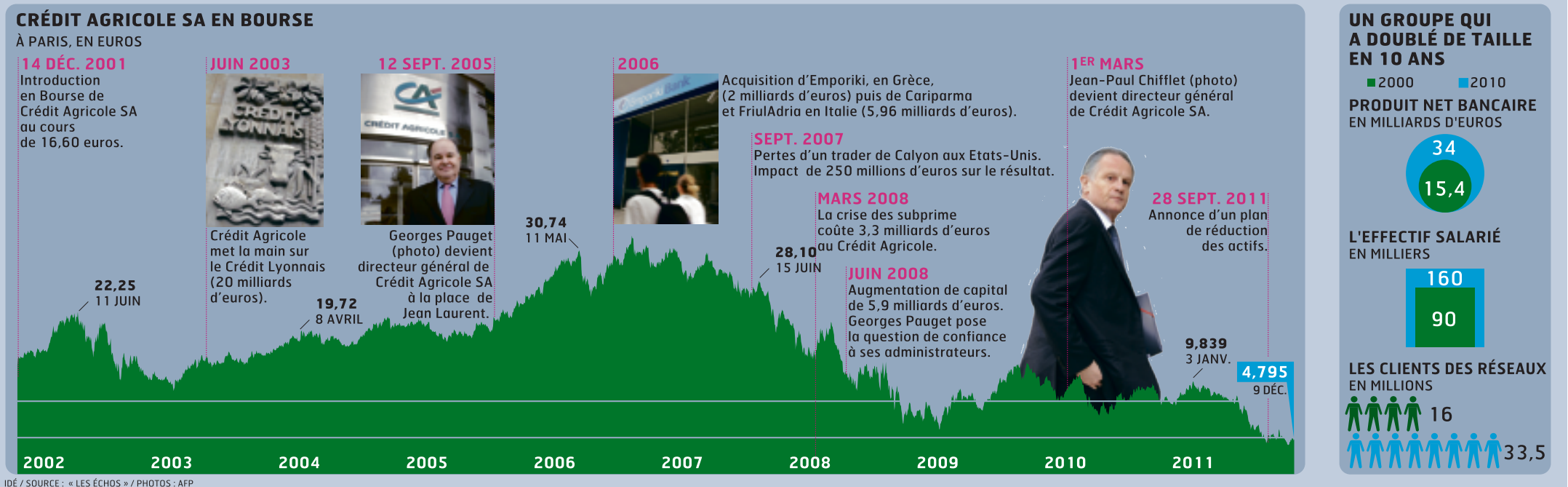


LE RETOUR SUR 10 ANS DE COTATION BOUSRIÈRE



BANQUE ■ Introduit en Bourse il y a dix ans, en décembre 2001, à 16,60 euros, le titre de la banque française valait vendredi moins de 5 euros. Les années d'euphorie de 2001 à 2007 semblent loin. Les caisses régionales n'envisagent par de sortie de cote.

Divisé par quatre en dix ans, le cours de l'action Crédit Agricole porte les stigmates de la crise

Triste anniversaire pour le Crédit Agricole. Introduit en Bourse voilà dix ans quasi jour pour jour (le 14 décembre 2001), la première banque en France vient de voir sa note de long terme dégradée par l'agence Moody's à Aa3. Triste aussi, le bilan de la performance boursière : introduit à 16,60 euros, après avoir dépassé 32 euros en 2006, le titre cotait vendredi à 4,79 euros, soit quatre fois moins. Un niveau aussi nettement inférieur à son actif net (évalué à plus de 18 euros fin 2010). Dans un contexte de massacre généralisé des valeurs bancaires, reste à savoir si le Crédit Agricole a encore quelque chose à gagner à être coté.

LA CROISSANCE EXTERNE
La raison pour laquelle le Crédit Agricole a justifié, et justifie

encore, sa mise en Bourse est celle de la croissance externe, et plus particulièrement le développement à l'international. Pourtant, en dix ans, la banque n'a utilisé l'acquisition par échange de titres qu'une seule fois : pour le Crédit Lyonnais en 2003 (payé environ 30 % par échange de titres). Cariparma en Italie a rejoint son escarcelle en 2006 à l'occasion du débouclage partiel de sa participation historique dans la maison mère Intesa. Les autres opérations, comme Emporiki en Grèce, Finaref dans le crédit consommation, ont été payées cash. « La vocation initiale de la cotation n'existe plus vraiment aujourd'hui », constate Christophe Nijdam, analyste chez AlphaValue. Un fait qui devrait perdurer avec le plan de réduction de dette annoncé en septembre.

D'autant que plusieurs acquisitions à l'international ont fortement pesé sur la rentabilité du groupe, comme Emporiki ou IndexBank en Ukraine.

L'APPORT INDUSTRIEL
L'acquisition du Crédit Lyonnais a été déterminante. Le groupe y a gagné ou renforcé ses places de leader européen ou mondial dans plusieurs métiers de la banque de financement et d'investissement (BFI), comme le financement aéronautique ou maritime, le leasing et l'affacturage. Cette croissance dans la BFI lui a cependant occasionné de grosses pertes (au moins 3 milliards) en raison de son développement intempestif dans les « subprimes » en 2007-2008. La banque a dû procéder à une augmentation de capital de 6 milliards

pour éponger les pertes en 2008, réveillant l'opposition des caisses régionales mutualistes envers leur véhicule coté. Mais le Crédit Lyonnais a apporté une solide contribution de revenus et de résultat dans la banque de détail en France. Le groupe Crédit Agricole détient plus de 9.000 agences contre 8.000 pour BPCE, ou 2.200 pour BNP Paribas. Quant aux réseaux acquis à l'international, ils lui ont permis de devenir 1^{er} bancassureur en Europe (avec Predica et Pacifica), numéro deux dans le crédit à la consommation (Sofinco, Finaref et Agos Ducato en Italie) et 1^{er} européen des services titres aux institutionnels (Caceis).

UNE GOVERNANCE COMPLEXE
Outre le fait que la dualité entre

mutualisme et capitalisme n'est pas toujours simple à gérer en interne, la gouvernance rend l'entreprise difficilement compréhensible aux yeux des marchés. Un fait que la direction réfute aujourd'hui. « Ce n'est pas cela qui pèse sur le cours. Notre modèle est pertinent, notre gouvernance est équilibrée. D'ailleurs, notre titre n'est pas plus attaqué qu'un autre titre bancaire », estime Jean-Paul Chifflet, directeur général de Crédit Agricole SA. « Le seul avantage à ne pas être coté serait d'être peut-être moins exposé à la pression médiatique. Mais ne refaisons pas l'histoire. La cotation nous a permis de développer considérablement notre groupe sans perdre notre ADN de mutualiste », estime de son côté Jean-Marie Sander, président du Crédit Agricole SA.

UN BOND DANS LA TRANSPARENCE
En dix ans, le Crédit Agricole a été soumis à des demandes de transparence importantes de la part de ses actionnaires. Un exercice auquel il s'est prêté tout en renforçant à partir de 2007 la communication groupe plutôt que celle du véhicule coté seul. « Quand, dans nos réunions d'actionnaires, nous mettons en avant le fait que les fondamentaux du groupe sont solides, qu'il faut le regarder dans son intégralité. Nous souhaitons redonner à notre titre, progressivement, toute sa valeur », indique Jean-Paul Chifflet. Un objectif qui pourrait prendre un certain temps. **RÉJANE REIBAUD**

Lire « Crible » page 37

« La chute du cours n'impacte pas les caisses régionales »



INTERVIEW
DOMINIQUE LEFEBVRE
PRÉSIDENT DE LA FÉDÉRATION NATIONALE DU CRÉDIT AGRICOLE

Un retrait de la Bourse de Crédit Agricole SA est-il possible ?
Il n'est pas question de sortir de la Bourse. D'ailleurs, personne ne nous le demande aujourd'hui. Ce n'est pas la cotation en elle-même qui pose problème, mais plutôt le fait que le cours ne valorise pas Crédit Agricole SA à sa valeur réelle.

La chute du cours affecte-t-elle les caisses régionales ?
Les caisses régionales détiennent 100 % de SAS Rue La Boétie, elle-même actionnaire majoritaire de Crédit Agricole SA. Les caisses régionales n'ont pas vocation à vendre leur participation dans la SAS. Elles agissent entre elles dans le cadre d'un véritable pacte d'actionnaires. La SAS, de son côté, n'a pas vocation à vendre sa participation. Le cours de Bourse n'est donc pas le seul critère d'appréciation, sa chute n'a aucun impact sur les comptes des caisses régionales.

Comment rassurer les actionnaires minoritaires ?
Les décisions prises au conseil

d'administration de Crédit Agricole SA prennent en compte l'intérêt de l'ensemble des actionnaires. Les caisses régionales ne sont représentées en tant qu'actionnaire majoritaire que par le président de la SAS. Les autres membres du conseil sont choisis intuitu personae et le nombre des administrateurs issus des Caisses régionales a été réduit depuis la cotation. Chez nous, il y a une vraie séparation des pouvoirs, cela fait partie de nos fondements.

Sur quelles bases le titre pourrait-il rebondir ?
Notre titre est massacré en Bourse comme toutes les valeurs bancaires. Mais la crise trouve son origine dans l'endettement des Etats. L'Europe a ouvert la boîte de Pandore du défaut et le monde entier a désormais besoin de savoir que les dettes des Etats seront honorées. Dès lors que la perspective en matière de dettes se normalisera, les cours retrouveront un niveau plus cohérent avec la réalité des établissements. **PROPOS RECUEILLIS PAR R. R.**

« Le marché se comporte comme un enfant gâté »



INTERVIEW
DIDIER LIGNON
PRÉSIDENT DE L'ASSOCIATION DES SALARIÉS ET RETRAITÉS ACTIONNAIRES DU CRÉDIT AGRICOLE

Quel regard portez-vous sur les dix années de cotation ?
Il y a eu deux phases pour nous pendant ces dix ans. La première, qui a duré jusqu'à la crise des « subprimes » de 2007 était celle de l'espoir, de l'élan, de l'euphorie. Et puis il y a eu la deuxième phase, celle de la déception. Dans cette histoire toutefois, rien ne justifiait un titre proche des 34 euros, commercien ne justifie aujourd'hui un titre sous les 5 euros. Quand on connaît le groupe Crédit Agricole, un groupe qui a su traverser de nombreuses crises dont celle de l'agriculture française, un groupe qui a trouvé des solutions pour les paysans en rallongeant les dettes, en les restructurant, voire en les annulant, et qui s'en est sorti, que représente la Grèce dans cette histoire ? Le marché se comporte comme un enfant gâté, avec quatre agences de notation qui font la pluie et le beau temps.

Mais il y a eu pourtant les investissements dans le « subprime » ?

Dès la cotation, nous avons dit que, si le groupe Crédit Agricole restait sur ses quatre piliers que sont les particuliers, les agriculteurs, la ruralité et l'habitat, ça se passerait bien. Mais il y a eu des égarements. Nous pensions que les pertes ne seraient que passagères, c'est pour cela que nous avons participé à l'augmentation de capital de 2008. Il fallait parer au plus pressé. Et puis il y a eu la crise généralisée.

Réclamez-vous quelque chose aujourd'hui ?
Casa a enclenché l'attribution d'actions gratuites que nous réclamions depuis longtemps seulement pour leurs salariés, hélas les salariés des caisses régionales en sont exclus. Mais c'est une initiative délicate en termes de communication car l'opinion publique n'y est pas favorable. Nous voudrions que la direction communique davantage sur ce que nous pourrions attendre comme objectif de cours dans les prochaines années. **PROPOS RECUEILLIS PAR R. R.**

« Etre coté, c'est assumer des actionnaires minoritaires »



INTERVIEW
FRANÇOIS MONÉGER
DIRECTEUR AU SEIN DU SECTEUR BANCAIRE CHEZ STANDARD & POOR'S

La cotation de la structure de tête du Crédit Agricole impacte-t-elle sa notation ?
Le cours de Bourse en tant que tel n'est pas un critère dans la notation d'une entreprise. Nous apprécions la cotation d'un groupe comme le Crédit Agricole tout en nuance, car elle influence à la fois un peu l'organisation, un peu les résultats, un peu le financement, etc. L'existence d'un véhicule coté n'est donc pas neutre. Par ailleurs, le niveau de son cours détermine sa plus ou moins grande facilité à lever des fonds propres auprès de ses actionnaires existants. Au-delà de la cotation, qui est un outil, ce sont les choix stratégiques qui sont déterminants.

Quelles différences par rapport à un mutualiste non coté comme le Crédit Mutuel ?
Dans tous les groupes mutualistes, ce sont les sociétaires et les caisses locales qui sont les parents détenteurs, et déterminent la gouvernance de l'ensemble. Le véhicule coté ajoute une organisation pyramidale classi-

que à la structure inversée caractéristique d'un groupe mutualiste. Casa est à la fois l'organe central et l'entité détentrice des métiers filialisés.

Etre coté est-il un avantage ?
Etre coté, c'est assumer des actionnaires minoritaires qui regardent attentivement votre performance financière. Le Crédit Mutuel bénéficie là d'une certaine souplesse, même si sa performance financière est évidemment importante. Avoir des actionnaires hors groupe impacte aussi négativement la capacité de mise en réserve des résultats, traditionnellement forte chez les mutualistes, car il faut alors leur verser des dividendes. Enfin, dans l'organisation de son financement, le Crédit Agricole est très intégré, avec la structure cotée qui assure le pilotage du refinancement pour le groupe, en coordination avec les caisses régionales. Au Crédit Mutuel, il y a d'un côté la BFCM qui agit pour le CM10-CIC, et de l'autre le Crédit Mutuel Arkea. **PROPOS RECUEILLIS PAR R. R.**