

Commission des participations et des transferts

Avis n° 98 - A.C. - 11

du 30 juin 1998

La Commission,

Vu la lettre en date du 19 janvier 1998 par laquelle le ministre de l'Economie, des finances et de l'industrie a saisi la Commission, en application des articles 3 et 4 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, en vue du transfert au secteur privé du Groupe des assurances nationales SA ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, relative aux modalités des privatisations et notamment le deuxième alinéa de son article 4, ensemble le décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 modifié pris pour l'application de ladite loi ;

Vu la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation, modifiée, et notamment son article 2 ;

Vu le décret n° 97-1168 du 22 décembre 1997 pris pour l'application de la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation ;

Vu la décision de la Commission Européenne du 30 juillet 1997 relative à l'aide accordée par la France au GAN, transmise à la Commission de la privatisation par la direction du Trésor le 9 octobre 1997 ;

Vu l'avis de la Commission de la privatisation n° 98 - A.C. - 1 du 12 février 1998 ;

Vu le cahier des charges de la vente de gré à gré d'actions de la société GAN SA en vue de sa privatisation, qui a fait l'objet d'une publicité au Journal officiel du 18 février 1998 ;

Vu l'avis de la Commission des participations et des transferts n° 98 - A.C. - 8 du 4 juin 1998 ;

Vu l'envoi du groupe GAN en date du 4 mai 1998 adressant à la Commission, sur sa demande, (1) les rapports d'évaluation et d'audit établis par des experts indépendants, mentionnés à l'article 8 du cahier des charges (2) les comptes consolidés de GAN SA et des principales filiales du groupe pour l'exercice 1997 ;

Vu les rapports d'évaluation de SBC Warburg, conseil de l'Etat, et de Goldman Sachs, conseil du GAN, transmis à la Commission le 7 mai 1998 ;

.../...

Vu les éléments complémentaires, transmis à la Commission, sur sa demande, et notamment (1) les rapports de la Commission de contrôle des assurances relatifs aux procédures d'élaboration et d'analyse des comptes des assurances collectives du GAN IA et du GAN Vie, datés du 1er décembre 1997 et à la couverture des engagements réglementés de GAN Vie et GAN IA, en date des 22 décembre 1997 et 5 mars 1998, ainsi que les échanges de lettres entre le GAN et la Commission de contrôle afférents à ces rapports (2) un tableau des éléments susceptibles d'affecter l'actif net réévalué de GAN SA, établi par le GAN le 25 mai 1998 (3) une note de la direction du Trésor du 28 mai 1998 sur le bilan global de l'opération GAN-CIC pour l'Etat ;

Vu les offres définitives d'achat déposées le 17 juin 1998 par Groupama SA et Rentenanstalt/Swiss Life ;

Vu les notes de la direction du Trésor relatives l'une à l'évaluation de GAN SA, du 29 mai 1998, l'autre à la recommandation du Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie en vue du choix de l'acquéreur de GAN SA, en date du 25 juin 1998 ;

Vu les lettres adressées par le Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie le 25 juin 1998 aux sociétés Groupama et Swiss Life et faisant application aux demandes d'autorisations préalables présentées par ces deux entreprises des articles L. 322-4 et R. 322-11-1 du code des assurances ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 23 juin 1998, successivement (1) Rentenanstalt/Swiss Life (Swiss Life), représentée par MM. Manfred ZOBL, président-directeur général, Dominique MORAX, directeur financier, et Jean-Antoine CHABANNES, mandataire général, préposé à la direction des opérations en France, assistée de Morgan Stanley SA, représentée par M. Patrice VIAL, président, de Morgan Stanley & Co. Ltd, représentée par M. Emmanuel BARDONNET, executive director, et du Cabinet Clifford Chance, représenté par M. Thierry SCHOEN, avocat (2) Groupama SA, représenté par MM. Bernard DELAS, directeur général, et Gilles LAPORTE, directeur général délégué, assisté de Dresdner Kleinwort Benson SCA, représentée par M. Christian GIACOMOTTO, président du collège de gérance, de Lazard Frères et Cie, représentée par M. Georges RALLI, associé gérant, du Cabinet Moquet Borde, représenté par M. Jean LEYGONIE, avocat associé, et d'Arthur Andersen, représenté par M. Richard OLIVIER, associé ;

- le 25 juin 1998, successivement (1) le GAN, représenté par M. Didier PFEIFFER, président-directeur général (2) la direction du Trésor, représentée par Mme Stéphane PALLEZ, sous-directeur, MM. Bruno CREMEL, chef de bureau et Pierre-Antoine VACHERON, assistée de SBC Warburg Dillon Read, représentée par MM. Jean-Baptiste TOULOUSE, directeur général et Alexandre S. SAADA ;

.../...

Considérant qu'à la suite de l'appel d'offres avec cahier des charges en vue de la privatisation de la société GAN SA ouvert par la publication d'un avis au Journal officiel du 18 février 1998, quatre offres fermes ont été régulièrement déposées, respectivement par American International Group Inc. (AIG), Eureka, Groupama SA et Rentenanstalt/Swiss Life (Swiss Life) ; que le ministre de l'Economie, des finances et de l'industrie, sur l'avis conforme n° 98 - A.C. - 8 susvisé de la Commission des participations et des transferts, a désigné les deux derniers établissements précités en qualité de candidats sélectionnés au sens de l'article 5.4 dudit cahier des charges, et que chacun de ceux-ci a remis le 17 juin 1998 une offre définitive d'achat dans les conditions fixées à l'article 7 de ce cahier ;

Considérant que le projet industriel et social présenté par Swiss Life consiste à adosser le GAN à une société de taille similaire et à faire du nouvel ensemble le cinquième groupe européen d'assurance ; que l'offre de Swiss Life, qui est un partenaire financier puissant, comporte un certain nombre d'engagements au nombre desquels le renforcement des fonds propres du GAN par une importante augmentation de capital liée à l'apport des activités de Swiss Life en France, l'octroi d'un prêt à GAN SA, l'accroissement au cours des prochaines années des réserves de longévité ainsi que le rééquilibrage des provisions techniques ; que cette offre ouvre au GAN des perspectives de développement sur le plan international ainsi que l'accès aux pôles de compétence de Swiss Life que sont le courtage international et la gestion d'actifs ; qu'enfin le projet énonce en matière d'emploi un certain nombre d'objectifs en fonction de la réalisation du programme de redressement et de développement du GAN ;

Considérant que le projet industriel et social de Groupama SA repose sur une complémentarité de clientèles avec le GAN, en termes sectoriels et géographiques, et se donne pour objectif stratégique l'émergence du second pôle d'assurance généraliste sur le marché français ; que l'offre prévoit la mise en commun de moyens et des rapprochements d'activités générateurs de synergies et d'économies d'échelle, tout en préservant l'autonomie de gestion de chacun des deux groupes ; que Groupama s'est engagé, au titre des mesures destinées à rétablir la situation financière du GAN, à réinvestir la totalité des résultats de celui-ci pendant la période nécessaire à son redressement, et que, disposant d'une surface financière solide et d'un montant élevé de fonds propres, il prévoit de procéder, d'ici à 2002, à d'importants investissements destinés à développer les activités du GAN ; qu'en matière sociale, Groupama se propose de stabiliser l'emploi du GAN au niveau auquel il se situera au terme du plan d'adaptation de l'emploi en cours jusqu'en 2003, en liaison avec les mesures de redressement et de développement de la compétitivité du GAN ;

.../...

Considérant qu'il résulte de ce qui précède et de l'analyse approfondie des offres définitives, éclairée par les auditions en Commission, que les deux projets industriels et sociaux en présence n'ont que peu de caractéristiques communes, du fait notamment qu'ils reflètent des stratégies et des structures d'entreprises différentes chez leurs auteurs respectifs, mais que, cependant, ils répondent chacun, par des voies qui leur sont propres, à l'ensemble des conditions fixées au paragraphe D du préambule du cahier des charges ;

Considérant qu'avant de procéder à l'appréciation comparée des propositions financières formulées dans les offres définitives, il y a lieu de fixer la valeur au-dessous de laquelle la société GAN SA ne saurait être légalement cédée ; que, dans l'exercice de sa mission d'évaluation de la valeur de l'entreprise, la Commission a disposé, en vue de procéder, conformément aux prescriptions du législateur, à une analyse "multicritère", des travaux d'évaluation remis par les banques-conseils de l'Etat et du GAN, ainsi que des éléments d'information recueillis au cours des auditions ; que les méthodes d'évaluation adaptées au cas d'une société d'assurance ont été établies à partir de valorisations intrinsèques, fondées notamment sur le calcul de l'actif net corrigé, la valeur actuelle des profits futurs des contrats en portefeuille, la somme des parties, ainsi que de valorisations de marché, fondées sur l'analyse des multiples boursiers de sociétés cotées présentant des caractéristiques voisines et des transactions récentes comparables ; qu'il faut observer que la valeur boursière de GAN SA, déduite de la cotation des actions de la Société centrale du GAN, n'a pas un caractère déterminant, compte tenu notamment du caractère spéculatif du titre ; qu'il y a lieu en outre de pondérer les résultats dégagés par les méthodes susmentionnées, en tenant compte de la prime normalement afférente à la prise de contrôle d'une compagnie d'assurance de l'importance du GAN dans la période de restructuration que connaît la branche d'activité considérée, notamment en Europe ; que sur la base de ces considérations, la Commission estime que la valeur du GAN ne saurait être inférieure à 17 milliards de francs pour 100 % du capital ;

Considérant qu'il résulte des éléments financiers des offres définitives que les prix proposés par les deux candidats pour l'acquisition de 87,1 % du capital de GAN SA sont supérieurs à la valeur minimum et qu'ils ne sont distants l'un de l'autre que d'environ 1 % ; que les deux candidats ayant renoncé au bénéfice des dispositions de l'article 8 du cahier des charges relatifs aux vérifications comptables, le prix de leurs offres définitives n'est pas susceptible d'être modifié au sens dudit article 8 ; que l'analyse détaillée des demandes de garanties générales et spécifiques figurant dans les propositions d'amendements au contrat de vente, ainsi que des plafonds, des franchises et des durées dont elles sont assorties, fait apparaître que l'Etat encourt, dans le cas de

.../...

l'offre de Swiss Life, un risque potentiel supérieur de plusieurs milliards de francs à celui qui résulte de l'offre de Groupama ; que par ailleurs Groupama a maintenu la franchise fiscale de 900 millions de francs proposée aux candidats dans le projet de contrat de vente initial, alors que Swiss Life l'a supprimée ;

Considérant que l'examen des deux offres montre que, quels que soient leurs mérites respectifs, l'offre de Groupama comporte pour le secteur public un risque patrimonial inférieur à celui auquel l'exposerait l'offre de Swiss Life ;

EMET en conséquence UN AVIS FAVORABLE à la proposition du Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie tendant à désigner Groupama SA comme acquéreur de 87,1 % du capital de GAN SA.'

Adopté dans la séance du 30 juin 1998 où siégeaient MM. Pierre LAURENT, président, André BLANC, Daniel DEGUEN, Daniel HUA, Jean PINEAU et Jean SERISE, membres de la Commission.

Le président,

Pierre LAURENT

