

- Décision de conformité d'un retrait obligatoire visant les actions de la société.
- Maintien de la suspension de la cotation des actions de la société.



- 1 - Dans sa séance du 26 juin 2007, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet de retrait obligatoire visant les actions de la société Assurances Générales de France (« AGF ») déposé en application des articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 du règlement général, par Calyon, Goldman Sachs International et Rothschild & Cie Banque (1), agissant pour le compte de la société Allianz SE et de sa filiale à 100%, Allianz Holding France SAS, avec qui elle agit de concert (cf. Décision et Information 207C1096 du 13 juin 2007).

Le 27 avril 2007, l'Autorité des marchés financiers a fait connaître qu'à l'issue de l'offre publique mixte simplifiée visant les actions AGF, ouverte du 23 mars au 20 avril 2007 inclus, Allianz SE et Allianz Holding France SAS détenaient 178 030 698 actions et droits de vote AGF représentant 92,18% du capital et des droits de vote de la société (cf. D&I 207C0746 du 27 avril 2007) et que, compte tenu des 6 199 392 actions AGF auto-détenues à cette date, représentant 3,21% du capital, les actions AGF non présentées à l'offre par les actionnaires minoritaires représentaient 4,61% du capital et des droits de vote de la société (2).

Le retrait obligatoire est libellé au prix de 125 € par action AGF et vise la totalité des actions AGF non détenues par les co-initiateurs ou par AGF, soit 8 919 381 actions AGF, représentant 4,62% du capital et des droits de vote de la société (3), ainsi que la totalité des actions AGF émises ou cédées par AGF jusqu'à la réalisation du retrait obligatoire, à raison de l'exercice d'options de souscription ou d'achat d'actions attribuées par AGF.

Il est rappelé qu'à l'appui du projet de retrait obligatoire, conformément aux articles 237-16 II, 231-13 et 231-16 du règlement général, a été déposé le projet de note d'information conjointe des co-initiateurs et d'AGF établi en application de l'article 231-18 du règlement général.

Le cabinet Ricol Lasteyrie & Associés a été mandaté par AGF comme expert indépendant pour se prononcer sur l'équité du prix du retrait obligatoire en application de l'article 261-1 II du règlement général.

Dans le cadre de l'examen de la conformité du projet de retrait obligatoire, l'Autorité des marchés financiers a pris connaissance du projet de note d'information conjointe des co-initiateurs et de la société visée, comportant notamment le rapport de l'expert indépendant et l'avis motivé du conseil d'administration d'AGF.

L'Autorité des marchés financiers a pris connaissance des éléments d'appréciation des termes du retrait obligatoire retenus par les établissements présentateurs Goldman Sachs International et Rothschild & Cie Banque. La valorisation multicritères mise en œuvre fait intervenir les méthodes suivantes :

- les multiples boursiers moyens de P/E 2007^e et 2008^e et d'*embedded value* 2006 d'un échantillon d'assureurs européens cotés comparables à AGF (4) ;
- les multiples moyens de P/E et d'*embedded value* observés sur un échantillon de 6 transactions du secteur européen des assurances, réalisées depuis 2005 (5) ;
- une approche par la somme des parties, valorisant séparément chacun des pôles du groupe au 8 juin 2007 : dans ce cadre, les établissements présentateurs ont mis en œuvre (i) une valorisation par somme des parties fondée sur l'application de multiples boursiers appropriés à chaque pôle du groupe et (ii) une valorisation par somme des parties fondée sur l'actualisation des dividendes futurs (*discounted dividend model* ou DDM) de chaque pôle du groupe (6).
- à titre illustratif, le cours de bourse selon plusieurs moyennes pondérées par les volumes, calculées au 16 janvier 2007 (veille de la réunion des organes de direction des groupes AGF et Allianz ayant procédé à un examen de l'offre publique mixte simplifiée) ;
- la référence aux objectifs de cours des analystes financiers suivant la valeur AGF.

Dans son attestation d'équité, l'expert observe que l'indemnisation de 125 € offre une prime comprise entre 1,3 % et 13,1 % respectivement par rapport aux moyennes des valeurs maximum et minimum de son analyse multicritères, est égale à la contrepartie de l'offre publique mixte simplifiée au jour de son règlement-livraison (3 mai 2007), et se compare favorablement avec l'ensemble des critères de valorisation mis en œuvre, notamment la valeur intrinsèque obtenue par « somme des parties ». Il conclut en considérant que l'indemnisation de 125 € par action AGF proposée dans le cadre de la procédure de retrait obligatoire est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires d'AGF.

Le conseil d'administration d'AGF, dans sa séance du 12 juin 2007, a considéré à l'unanimité de ses membres, au vu des travaux de ses banques-conseils, de l'attestation d'équité du cabinet Ricol Lasteyrie & Associés et de l'avis émis le 5 juin 2007 par le comité des conventions de groupe AGF, que la contrepartie de 125 € offerte aux actionnaires minoritaires pour une action AGF dans le cadre du retrait obligatoire est équitable, étant rappelé que les actionnaires minoritaires d'AGF ont perçu un dividende de 4,25 € par action au titre de l'exercice 2006.

Sur ces bases, au vu des conditions financières du retrait obligatoire, du rapport de l'expert indépendant et de l'avis du conseil d'administration de la société visée, l'Autorité des marchés financiers a déclaré conforme le projet de retrait obligatoire en application des articles 237-16 I et 231-23 du règlement général, cette décision emportant visa du projet de note d'information conjointe des sociétés Allianz SE, Allianz Holding France SAS et AGF, sous le n°07-220 en date du 26 juin 2007.

- 2 - Conformément à l'article 237-18 du règlement général, le retrait obligatoire interviendra le **10 juillet 2007**.

L'Autorité des marchés financiers a demandé à Euronext Paris SA de maintenir la suspension de la cotation des actions AGF.

-
- (1) Calyon garantit seule la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Allianz SE et Allianz Holding France SAS dans le cadre de la procédure de retrait obligatoire.
 - (2) Sur la base d'un capital composé à l'issue de l'offre de 193 125 785 actions représentant autant de droits de vote (y compris 6 199 392 actions auto-détenues privées de droits de vote), en application de l'article 223-11 du règlement général.
 - (3) Sur la base d'un capital composé, en date du 8 juin 2007, de 193 130 778 actions représentant autant de droits de vote (y compris 6 180 699 actions auto-détenues privées de droits de vote), en application de l'article 223-11 du règlement général.
 - (4) Aviva, AXA, Bâloise, Generali, ING, Mapfre, Royal & Sun Alliance, Zurich Financial Services.
 - (5) Generali / Toro, AXA / Winterthur, Generali / AMB Generali Holding, Allianz / RAS, OKO Bank / Pohjola Group, Old Mutual / Skandia.
 - (6) Moyennant l'hypothèse de taux de distribution du résultat net traduisant, pour chaque pôle, le montant maximum distribuable compte tenu du ratio minimum de fonds propres pondérés par les risques requis pour chaque pôle.