

219C1022

FR0000120222-DER18-DER19-DER20-DER21-DER22

25 juin 2019

Dérogations à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les actions de la société
(articles 234-8, 234-9, 5°, 6° et 7° et 234-10 du règlement général)

CNP ASSURANCES

(Euronext Paris)

1- Dans ses séances des 11 et 25 juin 2019, l'Autorité des marchés financiers a examiné plusieurs demandes de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les actions de la société CNP ASSURANCES, qui s'inscrivent dans un projet « visant à créer un grand pôle financier public au service des territoires permettant de constituer un pôle public de bancassurance La Banque Postale/CNP ASSURANCES par la prise de participation majoritaire de la Caisse des dépôts et consignations dans le capital de La Poste », ce qui aura notamment comme conséquence une évolution de l'actionnariat de CNP ASSURANCES¹. A cette fin, un protocole a été conclu le 11 juin 2019, entre la République française, la Caisse des dépôts et consignations, La Poste et La Banque Postale². Les opérations projetées sont soumises à diverses conditions suspensives (notamment accords de la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations, de l'Autorité de la concurrence, de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et de la Banque centrale européenne, ainsi qu'une décision de dérogations de l'Autorité des marchés financiers devenue définitive).

A ce jour, la Caisse des dépôts et consignations (CDC) détient de concert³ avec la société anonyme Sopassure⁴ et la République française 537 187 880 actions CNP ASSURANCES représentant 1 074 375 760 droits de vote, soit 78,24% du capital et 87,75% des droits de vote de la société⁵, répartis de la manière suivante :

	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
CDC	280 615 140	40,87	561 230 280	45,84
Sopassure (LBP et BPCE)	248 926 986	36,25	497 853 972	40,66
République française	7 645 754	1,11	15 291 508	1,25
Total concert	537 187 880	78,24	1 074 375 760	87,75
Public	149 430 597	21,76	150 049 808	12,25

¹ Cf. notamment communiqués diffusés par la Caisse des dépôts et consignations et La Banque Postale les 31 août 2018 et 11 juin 2019 et communiqué diffusé par CNP ASSURANCES le 4 juin 2019.

² Cf. notamment communiqué diffusé par la CDC et LBP le 11 juin 2019.

³ Cf. notamment I&D 198C0886 du 24 septembre 1998, I&D 200C1736 du 24 novembre 2000, I&D 203C0823 du 30 mai 2003, D&I 207C0117 du 16 janvier 2007, D&I 207C0266 du 7 février 2007, D&I 207C1599 du 27 juillet 2007, D&I 209C1086 du 4 août 2009, D&I 216C0766 du 30 mars 2016 et D&I 217C0504 du 22 février 2017.

⁴ Détenue à hauteur de 50,02% par la Banque postale et à hauteur de 49,98% par BPCE.

⁵ Sur la base d'un capital composé de 686 618 477 actions représentant 1 224 425 568 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

Il est rappelé que la République française, la CDC, La Banque Postale (LBP), BPCE et Sopassure, holding commune à LBP et BPCE, sont liées par un pacte d'actionnaires (« pacte CNP ») concertant, conclu en 1998 et plusieurs fois amendé depuis, dont la dernière fois en 2017, qui arrivera à échéance le 31 décembre 2019, si l'une des parties le dénonce avant le 30 juin 2019. Il est par ailleurs rappelé qu'il a également été conclu en 2000 un pacte entre les associés de Sopassure (« pacte Sopassure »), amendé une fois en 2009, pour notamment substituer BPCE aux Caisses d'Epargne⁶, dont la durée de validité est alignée sur celle du « pacte CNP ». Ce pacte vise à cristalliser au sein du concert majoritaire la conjonction des intérêts de LBP et BPCE.

2- Conformément au protocole conclu le 11 juin 2019 entre la République française, la CDC, La Poste et LBP, cette dernière a l'intention de dénoncer le « pacte CNP » au plus tard le 30 juin 2019, ce qui provoquera l'échéance des « pactes CNP et Sopassure » le 31 décembre 2019. Dans ce cadre, le « pacte Sopassure » prévoit que BPCE se verra attribuer, au résultat d'une réduction de capital qui lui sera réservée, une part des actifs de Sopassure, en ce compris les actions CNP ASSURANCES, égale à sa quote-part de détention du holding, soit au final une attribution portant sur 124 423 919 actions CNP ASSURANCES. Cela aura comme conséquence la perte des droits de vote double attachés auxdites actions transférées au profit de BPCE, au résultat de laquelle l'actionnariat de CNP ASSURANCES sera réparti comme suit⁷ :

	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
CDC	280 615 140	40,87	561 230 280	51,02
Sopassure (LBP)	124 503 067	18,13	249 006 134	22,64
République française	7 645 754	1,11	15 291 508	1,39
Total concert⁸	412 763 961	60,12	825 527 922	75,05
BPCE	124 423 919	18,12	124 423 919	11,31
Public	149 430 597	21,76	150 049 808	13,64

Après exercice de l'option d'achat dont dispose La Banque Postale, portant sur 13 833 334 actions CNP ASSURANCES détenues par BPCE, et permettant au « secteur public » de demeurer au-delà d'une détention de 61% du capital de CNP ASSURANCES en application des dispositions du décret n°98-619 du 20 juillet 1998, l'actionnariat de CNP ASSURANCES sera réparti comme suit^{7 et 8} :

	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
CDC	280 615 140	40,87	561 230 280	51,02
LBP (directement et via Sopassure)	138 336 401	20,15	262 839 468	23,89
République française	7 645 754	1,11	15 291 508	1,39
Total concert	426 597 295	62,13	839 361 256	76,31
BPCE	110 590 585	16,11	110 590 585	10,05
Public	149 430 597	21,76	150 049 808	13,64

Par conséquent, la CDC, consécutivement à la diminution du nombre de droits de vote de la société CNP ASSURANCES résultant du transfert des actions CNP ASSURANCES au profit de BPCE, accroîtra sa participation individuelle en droits de vote dans CNP ASSURANCES, initialement comprise entre 30% et 50%, de plus de 1% sur moins de douze mois consécutifs, ce qui est générateur d'une obligation d'offre publique en application de l'article 234-5 du règlement général.

Dans ce contexte, la CDC sollicite de l'Autorité des marchés financiers l'octroi d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique, sur le fondement de l'article 234-9, 5° du règlement général (« réduction [...] du nombre total de droits de vote de la société visée »).

⁶ Cf. notamment D&I 209C1086 du 4 août 2009.

⁷ Sur la base d'un capital composé de 686 618 477 actions représentant 1 100 001 649 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général, compte tenu de la perte des droits de vote double attachés aux 124 423 919 actions CNP ASSURANCES détenues par Sopassure et transférées au profit de BPCE.

⁸ Il est précisé que le protocole prévoit que les parties s'engagent à conclure d'ici le 31 décembre 2019 un pacte d'actionnaires relatif à CNP ASSURANCES, qui prendra effet dès le 1^{er} janvier 2020, aux termes duquel les droits et obligations des parties seront identiques à ceux qu'elles avaient dans le « pacte CNP », la composition du conseil d'administration de CNP ASSURANCES restant inchangée jusqu'à la réalisation des opérations. Dans ce cadre, et jusqu'à la réalisation des opérations, un concert perdurerait entre la CDC, Sopassure/LBP et la République française.

L'Autorité des marchés financiers a relevé que :

- la CDC est membre d'un concert majoritaire depuis plus de 20 ans, au sein duquel elle est demeurée le principal actionnaire, et a été qualifiée de prédominante dans les décisions du Conseil des marchés financiers, puis de l'Autorité des marchés financiers⁹ ; il sera en outre relevé que la CDC a détenu quasiment continuellement plus de 40% du capital et des droits de vote de CNP ASSURANCES depuis 1998, voire plus de 45% des droits de vote depuis 2016 ;
- lors de la création de Sopassure en 2000, le Conseil des marchés financiers avait examiné la situation du concert majoritaire qui prévalait alors et avait considéré qu'il n'y avait pas lieu à offre publique en relevant notamment que « *il est prévu de procéder, à l'échéance de ce pacte [pacte Sopassure], à une réduction du capital de la holding réservée au groupe des Caisses d'Epargne [devenu BPCE] qui recevra, en contrepartie du rachat de l'ensemble de sa participation dans la holding, une proportion des actifs de celle-ci – dont les actions CNP – égale à son pourcentage de détention du capital de la holding* » et en considérant notamment « *que la durée de vie de la holding en tant que structure commune entre La Poste et les Caisses d'Epargne [devenues BPCE] et la durée de validité du pacte entre actionnaires de la holding sont alignées sur celle du concert majoritaire. Ainsi, à l'échéance du pacte majoritaire, les deux actionnaires de la holding disposeront chacun de leur participation individuelle et autonome et se détermineront, en fonction des circonstances du moment, sur la poursuite d'une volonté commune vis-à-vis de la CNP* » (cf. I&D 200C1736 du 24 novembre 2000) ;
- ainsi, la relation de la CDC au-delà de la moitié des droits de vote de CNP ASSURANCES interviendra en conséquence de la fin du pacte d'actionnaires CNP, qui a organisé les relations au sein du concert majoritaire depuis l'introduction en bourse de la société, et, dans le même temps, de la fin du pacte « Sopassure », dont la durée est alignée sur celle du pacte majoritaire, ce dernier stipulant une distribution des actifs de Sopassure, dont les actions CNP ASSURANCES, au profit de BPCE égale à son pourcentage de détention de Sopassure ;
- l'attribution des actifs de Sopassure ainsi stipulée aura pour conséquence la perte des droits de vote double attachés aux actions CNP ASSURANCES concernées, ces droits de vote double résultant de l'application des dispositions de la loi n°2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle, dite « loi Florange ».

Par conséquent, l'Autorité des marchés financiers a octroyé à la CDC une dérogation au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique visant les actions CNP ASSURANCES en application des articles 234-8, 234-9, 5° et 234-10 du règlement général.

3- Aux termes du protocole précité, il est ensuite prévu l'apport par la CDC à La Poste de la totalité de sa participation dans CNP ASSURANCES, au terme duquel la CDC viendra à détenir plus de 50% du capital et des droits de vote de La Poste. Parallèlement, la République française fera de même. Puis, La Poste apportera la totalité de sa participation dans CNP ASSURANCES au profit de sa filiale La Banque Postale. Aux résultats de ces opérations, les situations d'offre obligatoire concernant CNP ASSURANCES seront les suivantes :

(i) Apport de la participation de la CDC dans CNP ASSURANCES à La Poste au résultat de laquelle la situation actionnariale de CNP ASSURANCES¹⁰ sera la suivante¹¹:

	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
CDC (directement)	0	0	0	0
La Poste ¹²	288 260 894	41,98	288 260 894	35,51
LBP (directement et via Sopassure)	138 336 401	20,15	262 839 468	32,38
Total CDC	426 597 295	62,13	551 100 362	67,89
BPCE	110 590 585	16,11	110 590 585	13,62
Public	149 430 597	21,76	150 049 808	18,48

⁹ Cf. I&D 200C1736 du 24 novembre 2000, D&I 0266 du 7 février 2007 et D&I 216C0766 du 30 mars 2016.

¹⁰ Sachant que dans le même temps la République française aura apporté à La Poste sa participation individuelle de 1,11% du capital de CNP ASSURANCES.

¹¹ Sur la base d'un capital composé de 686 618 477 actions représentant 811 740 755 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général, compte tenu de la perte des droits de vote double attachés aux 280 615 140 actions CNP ASSURANCES transférées par la CDC au profit de La Poste.

¹² La Poste sera alors détenue à hauteur de 58,40% par la CDC. Après acquisition par la CDC d'actions La Poste auprès de la République française, la CDC détiendra 66% du capital et des droits de vote de La Poste et la République française 34%.

Par conséquent :

- La CDC accroîtra sa participation dans CNP ASSURANCES exprimée en capital, comprise entre 30% et 50% de CNP, de plus de 1% en moins de douze mois (initialement participation directe de 40,87% du capital et 51,02% des droits de vote, puis sa participation indirecte, par l'intermédiaire de La Poste dont le contrôle sera acquis, de 62,13% du capital et 67,89% des droits de vote), ce qui est générateur d'une obligation d'offre publique en application de l'article 234-5 du règlement général ;
- La Poste franchira directement et indirectement en hausse les seuils de 30% du capital et des droits de vote dans CNP ASSURANCES (initialement participation indirecte, via La Banque Postale, de 20,15% du capital et 23,89% des droits de vote, puis sa participation directe, apportée par CDC au point précédent, et indirecte, via La Banque Postale, de 62,13% du capital et 67,89% des droits de vote), ce qui est générateur d'une obligation d'offre publique en application de l'article 234-2 du règlement général ;
- La Banque Postale franchira directement en hausse le seuil de 30% des droits de vote (initialement participation directe de 20,15% du capital et 23,89% des droits de vote, puis sa participation directe de 20,15% du capital et 32,38% des droits de vote), ce qui est générateur d'une obligation d'offre publique en application de l'article 234-2 du règlement général ;

(ii) Apport de la participation de La Poste dans CNP ASSURANCES à La Banque Postale au résultat de laquelle la situation actionnariale de CNP ASSURANCES sera la suivante¹¹:

	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
CDC (directement)	0	0	0	0
La Poste ¹²	0	0	0	0
LBP (directement et via Sopassure)	426 597 295	62,13	551 100 362	67,89
Total CDC	426 597 295	62,13	551 100 362	67,89
BPCE	110 590 585	16,11	110 590 585	13,62
Public	149 430 597	21,76	150 049 808	18,48

Par conséquent :

- La Banque Postale franchira directement en hausse le seuil de 30% du capital de CNP ASSURANCES et accroîtra sa participation dans CNP ASSURANCES exprimée en droits de vote, comprise entre 30% et 50% de CNP, de plus de 1% en moins de douze mois (initialement participation directe de 20,15% du capital et 32,38% des droits de vote, puis sa participation directe de 62,13% du capital et 67,89% des droits de vote de CNP ASSURANCES), ce qui est générateur d'une obligation d'offre publique en application des articles 234-2 et 234-5 du règlement général.

Dans ce contexte, la CDC, La Poste et La Banque Postale sollicitent de l'Autorité des marchés financiers l'octroi de dérogations à l'obligation de déposer un projet d'offre publique, sur le fondement de l'article 234-9, 6° et 7° du règlement général (respectivement « *détention de la majorité des droits de vote par le demandeur [...] agissant seul ou de concert* » et « *opération de reclassement, ou s'analysant comme un reclassement, entre sociétés [...] appartenant à un même groupe* »).

A l'appui de leur demande, les requérants font notamment valoir :

- que la CDC sera majoritaire au conseil d'administration de La Poste et que le président du conseil d'administration, qui assurera la direction générale de La Poste, sera nommé par décret du Président de la République, sur proposition du conseil d'administration, parmi les membres nommés sur proposition de l'Etat ; il pourra être révoqué par décret du Président de la République, le conseil d'administration de La Poste ayant le droit de proposer cette révocation ou de s'y opposer. Ces deux propositions – nomination et révocation – seront arrêtées à la majorité simple en conseil d'administration ;

- que les statuts de La Banque Postale¹³ prévoient qu'une personne désignée par la CDC sera nommée au conseil de surveillance¹⁴, ainsi qu'un représentant de l'Etat et qu'ils préciseront que le sens des votes à exercer par La Banque Postale ou ses filiales en assemblée générale d'actionnaires de CNP ASSURANCES fera l'objet d'une autorisation préalable du conseil de surveillance de La Banque Postale, à la demande du membre CDC. Cette autorisation sera décidée à la majorité simple des membres du conseil de surveillance, incluant le vote favorable du membre CDC¹⁵; conformément aux dispositions de l'article R. 225-40 du code de commerce, si l'autorisation du conseil de surveillance n'était pas accordée, par exemple du fait de l'opposition du membre CDC, le directoire aura la faculté de soumettre le différend à l'assemblée générale de La Banque Postale. Le vote du président-directeur général de La Poste, seul participant à cette assemblée générale, sera soumis à l'autorisation préalable du conseil d'administration de La Poste, et donc *in fine* de la CDC. Ce dispositif prévu dans le règlement intérieur de La Poste ne pourra pas être modifié sans l'accord du conseil d'administration de La Poste, que contrôleront les administrateurs désignés par la CDC ;
- que dans le cadre d'un nouveau pacte qui sera conclu entre la CDC et l'Etat relativement à La Poste, l'Etat se verra accorder un droit de consultation sur certaines décisions, ainsi que des droits de veto limités à la seule préservation de ses intérêts patrimoniaux et qui n'auront pas pour effet de permettre son immixtion dans la gestion courante de CNP ; ces droits de veto porteront notamment sur les variations significatives à la baisse du plan d'affaires moyen terme du groupe La Poste, les opérations de financement du groupe La Poste faisant apparaître une dégradation significative de sa structure financière ; toute modification de la politique de distribution du dividende du groupe La Poste (veto ne portant que sur des décisions de distribution qui ne seraient pas conformes à l'objectif de distribuer un dividende minimum de 30% du résultat net consolidé du groupe La Poste sans que dans les faits cet objectif ne puisse faire dévier CNP ASSURANCES de la politique de distribution qu'elle souhaite poursuivre), acquisitions, prises de participation, cessions d'actifs, réorganisations capitalistiques supérieures à 300 M€(excluant expressément la gestion courante de la trésorerie et hors gestion courante du bilan de La Banque Postale et ses filiales (dont CNP ASSURANCES), les opérations de partenariat stratégique pour un montant supérieur à 250 M€concernant La Poste et supérieur à 500 M€pour CNP ASSURANCES, les cessions ou émissions de titres donnant accès au capital supérieurs à 75 M€pour La Poste et à 10% du capital pour CNP ASSURANCES, les investissements et désinvestissements supérieurs à 300 M€, gestion de la trésorerie pour un seuil supérieur à 2,5 Mds €en cumulé annuel¹⁶, les emprunts et opérations de gestion de la dette ayant un impact significatif sur le bilan consolidé ou excédant un montant de 2,5 M€en cumulé annuel¹⁷, ou les émissions de titres de dette ou de capital hybride Tier 1 ou Tier 2 pour un montant unitaire supérieur à 1,6 M€¹⁸ ; la modification des statuts ou du règlement intérieur de La Poste ou de ses filiales principales (en ce inclus CNP) affectant négativement les droits de l'Etat ;
- que La Poste fera l'objet d'une consolidation par intégration globale par la CDC, LBP demeurant consolidée par intégration globale par La Poste et CNP ASSURANCES fera l'objet d'une consolidation par intégration globale par LBP ;

¹³ Au niveau de CNP ASSURANCES, le conseil d'administration sera majoritairement composé d'administrateurs qui seront désignés par La Banque Postale. Ceci prendra effet à compter de la réalisation de l'apport des actions CNP ASSURANCES de la CDC à La Poste et à La Banque Postale. Jusqu'à cette date, et depuis le 1^{er} janvier 2020, la gouvernance actuelle de CNP ASSURANCES sera maintenue par un pacte transitoire

¹⁴ Le règlement intérieur du conseil d'administration de La Poste prévoira que cette clause statutaire ne pourra pas être modifiée sans l'accord de la CDC.

¹⁵ Le règlement intérieur du conseil d'administration de La Poste prévoira que ces clauses statutaires ne pourront pas être modifiées sans l'accord de la CDC.

¹⁶ Veto inapplicable aux opérations de gestion de trésorerie et de couverture (i) relevant du cours normal des affaires de La Banque Postale et de ses filiales (dont CNP) dans le cadre de leurs activités bancaires et d'assurance et (ii) pour les filiales de La Poste autres que La Banque Postale et ses filiales, entrant dans le cadre de leur gestion courante.

¹⁷ Veto inapplicable aux opérations d'émission de dette et de gestion de dette et de couverture relevant du cours normal des affaires de La Banque Postale et de ses filiales (dont CNP Assurances) dans le cadre de leurs activités bancaires et d'assurance.

¹⁸ Veto inapplicable aux opérations d'émission de dette, de gestion de dette et de couverture relevant du cours normal des affaires de La Banque Postale et de ses filiales (dont CNP Assurances) dans le cadre de leurs activités bancaires et d'assurance.

- que le transfert de la participation de la CDC dans CNP ASSURANCES à La Poste et à La Banque Postale constituera un reclassement au sein du groupe CDC, dès lors que la détention majoritaire en capital et en droits de vote que son apport confèrera à la CDC sur La Poste (et, indirectement, sur La Banque Postale) placera ces deux sociétés anonymes sous le contrôle de la CDC en application de l'article L. 233-3 I, 1° du code de commerce¹⁹ ; il existera dès lors une chaîne ininterrompue de liens de mère à filiale depuis la CDC jusqu'à La Banque Postale ; le contrôle exclusif de la CDC sur La Poste – et, à travers elle, sur La Banque Postale et ses filiales – est établi et permet d'invoquer le cas de dérogation du reclassement intragroupe envisagé par l'article 234-9, 7° du règlement général ;
- qu'ainsi l'opération projetée sera sans impact sur le contrôle final exercé par la CDC sur CNP ASSURANCES, puisque la CDC continuera de jouir, grâce à sa majorité au conseil d'administration de La Poste et à l'attribution à cet organe de la compétence en dernier ressort sur le sens des votes à exercer en assemblée générale de CNP ASSURANCES, du pouvoir majoritaire qu'elle aura obtenu au moment du retrait de BPCE.

Sur ces bases, l'Autorité a constaté que d'ores et déjà majoritairement contrôlée par la CDC au résultat de la relation susmentionnée, CNP ASSURANCES le sera ensuite indirectement par l'intermédiaire de La Poste, la CDC acquérant le contrôle majoritaire de La Poste par l'apport effectué au profit de cette dernière de ses actions CNP ASSURANCES, puis par l'intermédiaire de La Poste et La Banque Postale après l'apport par La Poste de sa participation dans CNP ASSURANCES au profit de sa filiale La Banque Postale, sans que les droits de veto octroyés à la République française, destinés à la seule préservation de ses intérêts financiers fondamentaux, ne remettent en cause ce contrôle. Par conséquent, analysant ces opérations comme un reclassement sans incidence sur le contrôle majoritaire de CNP ASSURANCES, l'Autorité des marchés financiers a octroyé les dérogations demandées sur le fondement des articles 234-8, 234-9, 6° et 7° et 234-10 du règlement général.

¹⁹ « Toute personne, physique ou morale, est considérée comme en contrôlant une autre : 1° lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société ».