

## Les questions sur la santé financière de Groupama préfigurent-elles une crise ?



Quelques heures après l'annonce par Groupama du non paiement de son coupon sur des emprunts obligataires, l'agence Fitch a abaissé de deux crans la note de l'assureur vert (BB+), désormais classé dans la catégorie "spéculative".

Avec Éric  
Verhaeghe

Groupama, l'assureur agricole, inventeur de la désormais fameuse Ceris, et du non moins fameux Amaguizz, où Jean Rochefort apparaît en vieillard sénile étalant son Alzheimer à la boulangerie du coin après avoir échappé à la maison de retraite, fait à nouveau les choux gras de la presse financière et annonce peut-être la saison des faillites retentissantes.

Il y a très exactement un an, le directeur général du groupe, Jean Azéma, était débarqué sans ménagement alors que l'entreprise était au bord du gouffre. Pendant plusieurs années, ledit Azéma s'était entouré des précieux conseils d'Alain Minc (modèle pour Jean Rochefort dans la publicité d'Amaguizz ?), grâce à qui de clairvoyants investissements furent lancés dans les années 2000 dans des pays aussi prometteurs que la Grèce. Un bon choix, copié d'ailleurs par un autre acteur de l'économie sociale et solidaire : le Crédit Agricole... De ces stratégies d'investissement qui font dire au ministre de ce secteur prospère, l'excellent Benoît Hamon, que l'économie sociale et solidaire, ça marche, au contraire de l'économie capitaliste.

Grâce à cette vision d'avenir, Groupama a frôlé la catastrophe. Le successeur de Jean Azéma, **Thierry Martel, jusqu'alors directeur financier du groupe, dut prendre les commandes du bateau en urgence et opérer les quelques manœuvres de la dernière chance** destinées à éviter la mise en liquidation par le régulateur, l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP), que le monde entier nous envie. En particulier, **Groupama a refilé en décembre 2011 l'un de ses canards boiteux à la filière immobilière de la Caisse des Dépôts, qui a par ailleurs renfloué le groupe à hauteur de 300 millions d'euros.** Heureusement que l'Etat (donc le contribuable) est là pour veiller au grain...

Grâce à cette opération de défibrillation, l'ACP a validé les comptes de Groupama en lui reconnaissant un ratio de solvabilité de 107%, selon les règles en vigueur. Autrement dit, **à 7 points près, Groupama était considéré comme une entreprise incapable de couvrir durablement les sinistres de ses assurés, puisqu'un ratio de 100% est obligatoire.**

**Thierry Martel s'est alors engagé dans une course contre la montre pour le sauvetage durable de l'entreprise. Il a vendu l'un des bijoux de la couronne, la filiale Gan Eurocourtage, à Allianz.** Le montant de la transaction n'est pas connu, mais les analystes considèrent que Groupama en attendait 800 millions, et qu'Allianz a vraiment très bien négocié son affaire.

D'autres transactions de Groupama ont fait du bruit, comme la vente de l'immeuble des Champs-Élysées où est installé le Virgin Megastore, pour lequel le fonds souverain du Qatar s'est porté acquéreur pour une somme de 500 millions d'euros. **Cette rentrée de**

---

**cash a beaucoup rassuré les investisseurs, qui ont commencé à regarder d'un œil plus favorable les comptes de l'assureur, même si sa note est restée ancrée, jusqu'à hier matin, à BBB.**

Thierry Martel a d'ailleurs multiplié les annonces rassurantes tout au long de l'année 2012, en considérant que Groupama allait bien mieux, et que les choses rentraient dans l'ordre. Grâce à cette communication clairvoyante, la planète financière s'est remise en confiance. **Et patatras ! Ce vendredi, à trois mois de la fin de l'année, Groupama sort un communiqué de derrière les fagots annonçant que [le groupe n'honorera pas un coupon d'obligation émise en 2007](#), certifiant au passage qu'il ne s'agit nullement d'un défaut, mais d'un appel à un effort raisonnable à fournir par les investisseurs.**

Manifestement, cette assertion laisse les partenaires de l'assureur sur leur faim. Un analyste de la Société Générale, pourtant actionnaire du groupe, déclare par exemple à Reuters que cette annonce est extrêmement choquante et totalement contraire aux promesses faites jusqu'ici par Groupama.

Dans la pratique, il s'agit d'une échéance de 60 millions qui ne sera pas honorée. Les arguments de Groupama sont probablement de bonne foi, le problème est qu'ils sont amenés par une communication qui trouble les ondes émises jusqu'ici, qui surprend. Et comme chacun le sait, le financier n'aime pas les surprises d'octobre.

**Groupama a donc beau annoncé un retour à une marge de solvabilité de 120%, les marchés risquent de se montrer sceptiques sur la valeur des chiffres que le régulateur devrait valider.** Un signe ? La réaction immédiate de Fitch, propriété de Marc Ladreit de la Charrière, qui dégrade la note de Groupama de deux crans dans la journée même de l'annonce. **Avec un glorieux BB+, l'assureur vert est désormais classé dans la catégorie "spéculative".**

Les responsables de Groupama se sont employés à dire que tout cela était un non-sujet. Pas sûr que cette stratégie de communication soit la bonne. Après la faillite du Crédit Immobilier de France, passée inaperçue ou presque cet été, l'Etat risque bien de se retrouver avec une nouvelle difficulté sur les bras. Cette fois, le sujet est un peu plus embarrassant, et mériterait un effort de communication de la part du management de l'assureur.

En effet, le Crédit Immobilier de France avait un problème de refinancement sur le marché, lié à sa mono-activité et au segment d'activité sur lequel il était positionné, mais ses fondamentaux n'étaient pas en cause, comme on dit. Dans le cas de Groupama, la question qui est posée est celle de la viabilité de l'entreprise affaiblie par la cession de Gan Eurocourtage. Avec un chiffre d'affaires, à périmètre constant, de 17 milliards d'euros, il s'agit d'un gros morceau à avaler, ou à digérer.

Les mauvais esprits verront dans ce bouillonnement verdâtre des pressentiments funestes pour le Crédit Agricole, qui a lui aussi perdu des sommes colossales dans ses investissements hasardeux au sud de l'Europe. Ce qui ressemblerait alors à un nouveau Lehman Brothers.

Et bien entendu, **une fois de plus, c'est la question même de la gouvernance de l'entreprise qui est en cause. Groupama a multiplié pendant des années les prises de risque sans qu'un seul administrateur ne lève le petit doigt.** La stratégie française de gouvernance endogamique montre tous les effets dévastateurs qu'elle comporte pour l'intérêt général, puisque tout permet de croire que, en bout de course, le contribuable paiera, après avoir été agoni d'injures sur le mode du : "Vous les petites gens, qui ne comprenez rien à la finance, de quoi vous mêlez-vous ?" Antienne reprise à son insu par Marie-Noëlle Lienemann, dans son rapport du 17 juillet 2012 sur l'économie sociale et solidaire, où elle préconisait d'interdire les administrateurs indépendants dans les conseils.

Nous serons sortis de la crise le jour où, de la droite à la gauche, chaque citoyen aura compris qu'il n'en sait pas moins, sur la finance, que le polytechnicien qui sollicite son portefeuille pour rembourser ses erreurs.

Suite à nos questions sur sa santé financière, Groupama nous répond

**« Pour des raisons d'équité, Groupama a choisi d'appeler**

**ses partenaires financiers à participer, à leur tour, à l'effort de solidarité»**

**Groupama a annoncé vendredi dernier le non paiement de son coupon sur des emprunts obligataires. Cela ne signifie pas que le groupe ne peut plus payer ses dettes.**

Groupama n'a pas de problème de solvabilité, les fondements économiques du groupe sont très solides et nous maintenons notre objectif de 120 % de marge de solvabilité d'ici la fin de l'année, et ce indépendamment de cette annonce.

Dans la mesure où des efforts ont déjà été demandés au cours de ces derniers mois aux salariés et aux caisses régionales actionnaires de Groupama SA qui ont renoncé notamment à leurs dividendes en 2012, il nous est apparu équitable de demander à nos partenaires financiers de participer, à leur tour, à cet effort.

Rappelons qu'il s'agit de 60 millions d'euros d'intérêts (« coupon ») qui sont circonscrits aux seuls titres super-subordonnés à durée indéterminée (TSSDI) émis en 2007. C'était une option dont le Groupe disposait contractuellement avec ses investisseurs et que nous exerçons pour cette seule année 2012.

---

Personne n'aurait en effet compris que nous fassions peser tous les efforts uniquement sur nos actionnaires, les caisses régionales et nos équipes. Cela aurait été en contradiction avec la conception que nous avons des valeurs mutualistes de transparence et de partage.

**Les agences ont abaissé notre note et nous ont classé dans la catégorie « spéculative » suscitant des questions dans la presse sur notre santé financière.**

Les agences ont mal interprété cette décision : il s'agit de répondre à un principe d'équité entre nos partenaires et non de l'expression d'une difficulté de solvabilité.

Cette notation est en décalage avec la réalité de notre situation car cette décision exceptionnelle de ne pas verser ces intérêts optionnels à nos investisseurs a pour effet de renforcer notre solvabilité.

Groupama a mis en œuvre un ensemble de mesures depuis le début de l'année qui portent aujourd'hui leurs fruits. Nous sommes dans le plan de marche que nous nous étions fixés et nous confirmons notre objectif de 120 % de marge de solvabilité d'ici à fin 2012.

**Notre solidité financière n'est pas en jeu, nous n'avons pas non plus de problème de trésorerie.**

Nous avons depuis le début de l'année cédé des actifs (filiales et actifs immobiliers) qui nous ont permis de générer des entrées de liquidité à hauteur d'un milliard d'euros.

Le Groupe avait parfaitement la possibilité de choisir de verser ou non ce coupon. Il ne s'agit en aucun cas d'une demande du régulateur.

Nous avons fait le choix de l'effort partagé et même si cela trouble certains, cette décision est bonne pour Groupama.