



“FAIRNESS OPINION” : L'ULTIME ARME ANTI-OPA ?

Frank Martin Laprade, Jones Day, et Jean-Florent Rerolle, Houlihan Lokey Howard & Zukin

A la lecture de la loi du 23 mars 2006 transposant la directive européenne du 21 avril 2004 sur les OPA, force est de constater que la France s'est résolue à «jouer le jeu» du libéralisme prôné par la Commission européenne en retirant aux administrateurs la possibilité de se défendre contre l'OPA dont la société serait la cible.

En effet, toute mesure susceptible de perturber le cours d'une OPA doit impérativement être adoptée par les actionnaires réunis en assemblée générale. Privé de toute latitude pour employer d'autres moyens de défense plus conventionnels, le conseil d'administration d'une société confrontée à l'attaque d'un de ses concurrents aura donc intérêt à s'appuyer lourdement sur le seul vecteur qui lui reste pour manifester son opposition : l'expression d'un avis motivé sur l'OPA.

Non sans un certain paradoxe, on attend en effet du conseil d'administration qu'il rende un avis motivé sur l'OPA, lequel doit tenir compte des intérêts de la société «dans son ensemble». Les administrateurs risquent alors de se trouver placés dans une situation excessivement conflictuelle, puisqu'on leur demande d'exprimer un avis prenant en compte des intérêts qui ne sont pas les leurs, voire d'arbitrer entre d'une part les intérêts de l'entreprise qu'ils gèrent et de ses salariés et d'autre part les intérêts financiers de personnes qui peuvent n'être actionnaires que depuis fort peu de temps et qui ne le sont souvent devenus que dans l'espoir de réaliser à court terme une plus-value significative.

Dans ces conditions, l'une des meilleures solutions consiste probablement pour le conseil d'administration à se faire assister par un tiers, expert financier ou banque d'affaires, afin qu'il l'éclaire sur l'ensemble des éléments de l'offre. Cette intervention débouchera sur la rédaction d'un rapport (fairness opinion) à l'attention des administrateurs.

Ce recours à une expertise extérieure est capital si le conseil d'administration souhaite motiver sérieusement l'avis qu'il doit donner sur l'offre, sans pour autant engager inconsidérément la responsabilité de ses membres. Elle permet de donner un éclairage plus «objectif» aux arguments susceptibles d'être retenus par le conseil pour rejeter une offre qu'il a par ailleurs jugée inamicale et contraire à l'intérêt social. En effet, si nul n'est mieux placé que le conseil d'administration, composé des représentants des différentes sensibilités présentes dans l'entreprise (direction générale, actionnaires, salariés, indépendants, etc...) pour apprécier la conformité d'un projet à l'intérêt de la société, en revanche il apparaît préférable - au regard du risque de contestation - de faire appel à un intervenant extérieur pour appréhender sereinement des problèmes de valorisation souvent complexes.

Car il ne faut pas se voiler la face : l'intérêt financier de l'opération est la seule chose sur laquelle la plupart des actionnaires souhaitent être éclairés en lisant l'avis du conseil d'administration, maintenant qu'il ne peut plus se défendre sans leur approbation.

Il ne s'agit pas seulement de faire miroiter d'hypothétiques perspectives de développements qui dépendraient de l'autonomie conservée par la société, il faut présenter de solides éléments chiffrés, répondant pied à pied à ceux que l'initiateur de l'offre ne manquera pas d'avancer dans son propre document d'information, avec le soutien de ses propres experts.

L'importance des travaux de ces professionnels se révèle tout particulièrement lorsque l'offre comprend une branche en titres : toute forme d'OPE justifie indéniablement l'intervention d'un - voire de plusieurs - expert(s) capables de donner une opinion technique sur la parité d'échange envisagée, à l'instar des commissaires aux apports ou à la fusion que le code de commerce écarte de ces opérations de marché qu'il n'a pas vocation à réglementer. ■

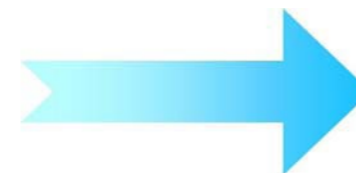


Photo : LISULA

Industriels, investisseurs :
Pour vous permettre de profiter dès aujourd'hui des opportunités issues de l'émergence du marché Carbone,



a développé une gamme complète de services techniques et financiers :



Carbontransfer®

Conseil et formation

Développement de votre « stratégie carbone »

Montage de projet MDP et MOC

Gestion de crédits carbone

Bertin Technologies

Parc d'Activités du Pas du Lac - 10 bis, Avenue Ampère - 78180 Montigny-le-Bretonneux

Contact : Adrien BOYER - Tél : 01 39 30 60 88 – e-mail : boyer@bertin.fr

www.bertin.fr et www.bertin-environnement.com