

ASSEMBLÉE NATIONALE

13 septembre 2013

REDONNER DES PERSPECTIVES À L'ÉCONOMIE RÉELLE ET À L'EMPLOI INDUSTRIEL -
(N° 1283)

Commission	
Gouvernement	

Non soutenu

AMENDEMENT

N ° 7

présenté par
M. Hetzel et M. Tian

ARTICLE 8

Supprimer cet article.

EXPOSÉ SOMMAIRE

Cet article propose l'abandon du principe de neutralité des organes dirigeants de l'entreprise en matière d'OPA et d'inverser le régime actuel en choisissant l'« opt-out ». Ainsi, la commission des affaires sociales a proposé que la neutralité des organes de direction ne soit plus la règle mais seulement l'exception. Concrètement, si les sociétés peuvent prévoir la neutralité du conseil d'administration ou du directoire dans leurs statuts, ce retour à la neutralité nécessite un vote d'une assemblée générale :

- Les organes de direction peuvent donc prendre toutes mesures de protection « à chaud », sauf décision contraire de l'assemblée générale des actionnaires « à froid » prévoyant dans les statuts de la société une autorisation préalable de l'assemblée générale pour toute mesure de protection « à chaud »
- Les statuts peuvent également prévoir que l'autorisation préalable de l'assemblée générale pour toute mesure de protection « à chaud » ne s'applique pas si la société offreuse ne respecte pas le principe de neutralité

Pourtant, en transposant les dispositions de la directive OPA par la loi du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition, la France avait fait le choix inverse du principe de neutralité des dirigeants (« opt-in ») sous réserve de l'application de la clause de réciprocité, qui y constitue une exception dans le cas où l'entreprise initiatrice n'applique pas elle-même ce principe.

Alors que l'UE a mis plus de 10 ans avant d'accoucher des principes contenus dans la directive européenne OPA du 21 avril 2004 – le régime optionnel concernant l'application du principe de neutralité par les États-membres illustrant bien ces difficultés à se mettre d'accord – la France a choisi le régime d'opt-in depuis 2006. Il apparaît étonnant de voir surgir un tel revirement au détour d'un amendement, sans concertation avec les professionnels de place, qui, comme pour les articles 4 et 5 de ce texte, n'étaient nullement demandeurs d'un changement de régime, changement de nature à créer de l'insécurité juridique.

Il n'apparaît donc pas opportun d'opérer cette modification au minimum sans une réelle étude d'impact approfondie, ni sans une vaste concertation avec le régulateur et les représentants des investisseurs.

Par ailleurs, ce revirement serait de nature à isoler notre pays par rapport aux pratiques des autres États-membres de l'UE. En ce qui concerne la transposition des dispositions facultatives de la directive, le rapport de 2007 des services de la Commission sur la mise en œuvre de la directive et d'autres recherches effectuées par la Commission révèlent que 19 États membres ont transposé la règle de neutralité de l'organe d'administration ou de direction, alors que 7 États membres seulement ont transposé la règle de neutralisation des restrictions.

Sur le fond, cet article, introduit à la sauvette, traduit là encore un réflexe défensif qui anime une fois de plus les auteurs de la proposition de loi, qui évoquent « la faible valorisation des entreprises françaises, le risque d'une perte de contrôle sur des entreprises stratégiques, une stratégie industrielle vertueuse de long terme ne prémunissant en rien des OPA hostiles » etc.

Il convient néanmoins de relativiser l'efficacité et la fréquence de mesures « à chaud » qui ne sont souvent qu'un moyen, peu efficace, de retarder l'échéance. Les défenses statutaires peuvent d'ailleurs être levées dès lors que l'initiateur a atteint le seuil des deux tiers du capital requis pour modifier les statuts, et il peut se révéler difficile de convaincre les actionnaires de résister à une offre comportant une prime attractive et un réel projet stratégique.

La meilleure défense consiste finalement en une augmentation régulière du cours de bourse qui conduit à un coût d'acquisition élevé pour un offrant potentiel, qui vient sanctionner une gestion performante, et contribue à la fidélisation de l'actionnariat.

Les meilleures défenses se construisent dans la durée, plutôt qu'à chaud une fois l'offre initiée, et le temps constitue à cet égard le meilleur actif d'une cible potentielle.