



OLIVIER DIAZ

Avocat à la cour,
associé chez
Skadden, Arps, Slate,
Meagher & Flom
et expert du Club
des juristes

Clauses d'exclusivité et intérêt social

Les opérations sont souvent annoncées comme des « entrées en négociations exclusives », annonces généralement lues par le marché comme devant mener à la réalisation de l'opération.

L'entrée en exclusivité permet aux sociétés de consulter leurs instances représentatives du personnel, qui, dans la généralité des cas pour les sociétés françaises, doivent rendre un avis avant que le conseil d'administration ne puisse s'engager. Lorsque l'opération concerne soit directement des sociétés cotées, soit la cession d'un actif significatif pour lequel une compétition n'a pas été organisée – par exemple pour des raisons de confidentialité –, la clause d'exclusivité contiendra souvent certaines exceptions, connues dans le monde anglo-saxon sous le nom de « fiduciary out ».

C'est ainsi que, si les parties ne pourront solliciter d'autres offres (clause dite de « no shop »), elles auront ma possibilité de discuter d'offres spontanées. Ces offres spontanées pourront disposer du même niveau d'information que la première offre bénéficiant de la clause d'exclusivité, et l'offre concurrente pourra être retenue malgré l'exclusivité dont bénéficiait la première si elle est globalement mieux-disante, en prenant en compte le prix, le projet industriel et la sécurité d'exécution. La première offre aura naturellement la possibilité de s'aligner ou de surenchérir sur l'offre concurrente à laquelle elle pourra généralement avoir accès. Parfois, pour les opérations soumises à l'approbation d'une assemblée générale, le premier offreur aura négocié de pouvoir exiger que son offre soit soumise à l'assemblée avant qu'une alternative ne soit retenue (clause dite « force the vote »), ou qu'une alternative ne puisse être retenue avant un certain délai.

Si le premier offreur n'est pas retenu in fine, il recevra généralement une indemnité, dite « break-up fee », dont l'objectif est de couvrir ses frais et de l'inciter à faire une première offre. L'indemnité peut varier dans son montant en fonction du stade où l'opération s'interrompt, avec un « break-up fee » limité si le conseil d'administration ne signe pas l'accord de rapprochement ou de cession après la consultation des salariés, et un « break-up fee » plus important si l'accord est signé mais que la société s'engage in fine avec un concurrent mieux-disant, ou si l'opération est rejetée par les actionnaires. Ces mécanismes, pratiqués dans plusieurs dossiers récents, se rapprochent du principe de libre jeu des offres et des surenchères qui s'applique aux offres publiques d'acquisition. Ils permettent aux sociétés de réaliser des opérations dans les conditions nécessaires de confidentialité, tout en préservant, par la compétition qu'ils préservent, l'intérêt de la société et de ses actionnaires contre le risque d'opérations qui seraient réalisées à des conditions in fine inférieures à des alternatives disponibles. Ces précautions permettront également de protéger dirigeants et actionnaires contre des contentieux sur la solution retenue. ■