

L'implication du conseil d'administration dans les opérations de M&A



Par Armand Grumberg, Olivier Diaz et Pascal Bine, avocats, associés du cabinet Skadden

Le conseil d'administration doit être impliqué dans tout projet de M&A significatif compte tenu de son rôle quant à la stratégie de l'entreprise. Il doit ainsi effectuer ses diligences afin de s'assurer de la pertinence du projet au regard de la stratégie arrêtée. Dans cette perspective, de bonnes pratiques au sein du conseil d'administration doivent être mises en œuvre afin de s'assurer de la bonne organisation de ses travaux et de l'efficacité de son interaction avec la direction générale sur les sujets M&A. Une attention particulière aux contraintes de confidentialité et aux situations de conflit d'intérêts susceptibles de se produire au sein du conseil d'administration lors d'opérations de changement de contrôle est également nécessaire.

Le conseil d'administration est au cœur de la stratégie de l'entreprise

Le conseil d'administration est, en vertu de la loi, chargé de déterminer les orientations de la société et de veiller à leur mise en œuvre.

Ce rôle de gardien de la stratégie de l'entreprise est repris dans le Code Afep-Medef (para. 4) : « toute opération significative se situant hors de la stratégie annoncée de l'entreprise doit faire l'objet d'une approbation préalable du conseil d'administration ».

Le conseil d'administration a vocation à intervenir, en collaboration avec la direction générale, à tous les stades de la politique stratégique de l'entreprise : la définition des objectifs à long terme mais également l'actualisation du plan de développement, la revue et la validation d'un projet-clé, le contrôle a posteriori des choix effectués et la revue de la communication stratégique faite au marché.

En cas d'offre publique, le conseil d'administration de la société cible est chargé d'émettre un avis motivé sur l'intérêt et/ou les risques de l'offre publique et sur ses conséquences pour la société, ses actionnaires et ses salariés. Désormais, il peut aussi, s'il s'agit d'une offre publique non sollicitée, et sauf stipulation contraire des statuts, prendre toute décision dont la mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre,

sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées générales et dans la limite de l'intérêt social.

L'intervention du conseil d'administration dans les opérations de M&A se fonde également sur la mission que la loi attribue au conseil d'administration, par l'entremise du comité d'audit, en matière de gestion des risques, compte tenu des risques associés à ce type d'opérations (impact sur le profil de risques de l'entreprise, risques liés à l'exécution de l'opération ou à la non-réalisation des synergies escomptées).

Les diligences du conseil d'administration lors d'une opération d'acquisition stratégique

Lorsqu'une société envisage une acquisition significative, le conseil d'administration doit être impliqué en amont, afin de mener sa réflexion sur le projet de manière détaillée et effectuer ses diligences auprès de la direction générale. Le conseil d'administration doit s'assurer que l'opération envisagée s'inscrit dans la stratégie arrêtée, ce qui implique non seulement de valider l'objectif stra-

tégique poursuivi, mais aussi de vérifier que tous les scénarios alternatifs ont bien été envisagés.

Le conseil d'administration doit également revoir les aspects financiers de l'opération (valorisation de la cible, synergies escomptées, etc.) et l'impact sur la notation, la structure financière et les comptes de la société (traitement du goodwill, etc.). Le conseil d'administration est alors généralement assisté par son banquier-conseil (ou celui de la société) et, dans certains cas, par un expert indépendant.

Le conseil d'administration doit prendre connaissance des principales conclusions des audits réalisés et interroger la direction générale sur les points sensibles (qualité de l'information financière de la cible, existence d'engagements hors bilan, impact de l'opération sur les relations commerciales de la cible, adhésion des dirigeants clés, risques environnementaux, litiges en cours etc.).

Le conseil d'administration doit aussi étudier les risques liés à la société cible (crédibilité du plan d'affaires, explication des écarts entre les données historiques et les projections, qualité des actifs, etc.), à l'exécution de l'opération (risque de fuites, réaction du marché et des autorités réglementaires, etc.), à la non-réalisation des synergies escomptées, ainsi que les risques de pertes de valeur post-opération (départ de cadres-dirigeants, pertes de clients, etc.).

Le conseil d'administration doit prendre connaissance des principales modalités contractuelles de l'opération et s'assurer qu'elles couvrent les risques identifiés dans le cadre des due diligences et donnent à la société le niveau de protection recherché en termes de couverture d'indemnisation.

Le succès d'une opération de M&A dépend très souvent de la phase d'intégration. Le conseil d'administration doit s'assurer qu'il existe, avant la réalisation de l'opération, un plan d'intégration détaillé portant sur les objectifs opérationnels du nouvel ensemble, les modalités de rétention des dirigeants et employés de la cible, ou encore le plan de communication interne.

Les bonnes pratiques à mettre en œuvre au sein du conseil d'administration en matière d'opérations stratégiques

En premier lieu, même si la stratégie de l'entreprise est souvent initiée par la direction générale, le conseil d'administration doit se l'approprier. Le conseil doit pouvoir valider l'intérêt et la pertinence de chaque projet. Ce cadre, fixé ou validé par le conseil, doit être revu régulièrement à l'occasion d'échanges avec la direction générale et couvrir les axes de développement stratégique de l'entreprise, le volume de croissance externe envisagé, le profil de risques recherché et les objectifs de politique financière (dividendes, structure bilancielle).

En second lieu, le conseil d'administration doit être associé à toutes les étapes-clés de l'opération (examen du projet en amont, phase de négociation et d'exécution, et suivi post-réalisation). L'implication du comité stratégique (et du comité d'audit pour les questions comptables et financières) doit permettre au conseil d'administration de préparer ses travaux de revue, d'approfondir certaines questions et de suivre l'évolution du projet.

En troisième lieu, une bonne interaction entre le conseil d'administration et la direction générale sur les sujets M&A est nécessaire. Le règlement intérieur devrait préciser la nature des informations devant être fournies par la direction générale au conseil d'administration pour l'examen de toute opération de M&A significative. Il est essentiel que les dossiers d'informations remis au conseil soient organisés de façon claire et structurée et communiqués suffisamment de temps à l'avance afin de permettre aux administrateurs de bien comprendre l'opération envisagée et de se préparer.

Gérer les contraintes de confidentialité et les situations de conflit d'intérêt

Une information privilégiée est une information précise, susceptible d'avoir une influence sensible sur le

cours des instruments financiers et non-public. Il est de jurisprudence constante qu'une information est précise dès lors qu'elle porte sur un projet qui, sans être nécessairement certain, a des chances raisonnables d'aboutir, malgré l'existence d'aléas inhérents à tout projet de cette nature pouvant en empêcher la réalisation effective.

L'existence d'un projet de M&A significatif impliquant une société cotée est donc susceptible de constituer une information privilégiée même si le projet est à un stade préliminaire. La signature d'un accord de confidentialité, la nomination de conseils externes, l'établissement de rapports de valorisation ou de schémas de structure suffisent, dans certains cas, alors même qu'il n'existe aucun accord sur le prix, pour considérer que le projet a des chances raisonnables d'aboutir et constitue donc une information privilégiée.

Le président du conseil d'administration de l'acquéreur, du vendeur ou de la cible, selon le cas, doit rappeler aux personnes assistant aux réunions du conseil le caractère confidentiel du projet et les obligations liées à la détention d'une information privilégiée. Les opérations de changement de contrôle peuvent entraîner des situations de conflit d'intérêts au sein du conseil d'administration de la société cible, venderesse ou acquéreuse. La soft law recommande alors le recours à un comité ad hoc composé d'administrateurs indépendants ou non-intéressés, ce qui a été le cas dans des opérations de cession récentes (Vivendi/SFR, offre publique de Fosun sur Club Med).

En cas d'offre publique, la société cible doit désigner un expert indépendant si l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé de ce dernier. L'AMF recommande la désignation d'un comité d'administrateurs indépendants pour superviser la mission de l'expert indépendant. ■