

Les innovations techniques sont nombreuses. Il faut cependant éviter les excès afin que le marché les accueille favorablement. La communication est également essentielle pour la réussite des opérations.

«Des opérations plus sophistiquées»

Jean-François Biard
Membre du comité exécutif
du métier conseil
Paribas

— Comment ont évolué les OPA ?

Jean-François Biard – Il y a plusieurs faits marquants. Nous assistons en premier lieu à un regain des OPA depuis deux ans, depuis l'opération d'Auchan sur Docks de France. Les opérations précédentes étaient, pour l'essentiel, des opérations concertées ou des opérations intra-groupes (offres simplifiées, de retrait, *squeeze-out*...). Les deux débats portaient sur le prix auquel ces offres étaient faites et sur la validité des accords d'actionnaires, nous étions dans un cadre consensuel. Nous assistons aujourd'hui à un retour des grandes offres d'acquisition, des prises de contrôle qui s'effectuent dans un cadre parfois conflictuel. Ce sont les offres sur les AGF, Worms ou Casino.

La deuxième tendance concerne les attitudes de défense. Un mouvement de balancier s'est opéré. On accepte aujourd'hui qu'une société attaquée se défende. Le rallongement des périodes d'offre, des déclarations d'intention plus strictes pour ceux qui achètent avant ou pendant l'offre favorisent ce mouvement. C'est ce qu'on a vu avec les opérations Casino, AGF et Worms. Les sociétés cibles deviennent plus actives et leur action même peut infléchir le cours des offres. La distinction entre opérations amicales et inamicales s'en trouve altérée. Tout se passe un peu comme si l'offre publique devenait un moment privilégié dans le cours d'une négociation interrompue ; un moyen pour la cible d'imposer un compromis. Mais le cours des choses peut réserver des surprises. François Pinault n'avait sans doute pas imaginé qu'en attaquant Worms il ouvrait la voie d'une prise de contrôle des AFG par Allianz.

— Est-ce que le rôle de la banque d'affaires a évolué ?

J.-F. B. – C'est le troisième fait marquant de la période, les opérations deviennent plus complexes, quelquefois sophistiquées. Elles nécessitent plus de préparation car elles portent sur des sociétés de taille très importante. Par exemple, pour l'opération AXA/UAP, il y avait plusieurs chantiers :

synergies (que pouvait-on attendre du rapprochement des deux groupes ?), schéma (quelle était la meilleure façon d'y parvenir : OPA, OPE ?), comptable, fiscal, juridique, chantier communication également. Le banquier d'affaires doit pouvoir maîtriser ces différentes disciplines et jouer le rôle d'un conseiller de synthèse aux côtés des autres spécialistes, notamment les avocats et les hommes de communication.

La banque d'affaires doit être également capable d'imaginer des produits ou des schémas originaux. Mais il faut faire attention aux excès. Les innovations doivent répondre à des problèmes ou à des besoins réels. Dans les années 80, les banques françaises rivalisaient d'imagination dans la conception de valeurs mobilières nouvelles. Elles devenaient parfois tellement complexes que le marché lui-même avait un peu de mal à les comprendre. Il faut faire attention à ne pas aller trop loin car le risque est de ne plus savoir quelle est la valeur de ce que l'on propose. Le CVG est un produit dérivé finalement assez simple et qui peut répondre à de nombreuses situations. Il peut être dissuasif comme dans l'opération Schneider sur Spie (vous avez mieux à faire que de répondre à l'offre : ne pas y répondre et prendre le CVG qui vous garantit le prix indexé au terme d'un délai) ou incitatif comme dans l'opération AXA/UAP : il constitue alors un élément de la prime, certaine pour l'actionnaire, virtuelle pour l'initiateur qui peut espérer ne jamais avoir à la payer.

— De tels montages sont-ils faciles à expliquer aux petits actionnaires ?

J.-F. B. – Les produits qui ont été proposés par Schneider ou AXA ont été bien compris par le marché. Là où le problème se complique, c'est lorsque ces produits sont introduits dans des batailles boursières et lorsqu'ils sont joints à d'autres produits rendant la comparaison entre les offres difficiles. L'établissement du prix d'un CVG repose sur des méthodes éprouvées mais qui s'appuient toujours sur des hypothèses théoriques. Le marché peut réagir différemment et les actionnaires peuvent se sentir désorientés par

«La banque d'affaires doit être également capable d'imaginer des produits ou des schémas originaux. Mais il faut faire attention aux excès.»

les formules complexes qu'on leur propose. C'est un peu l'impression qui s'est dégagée des offres sur Casino. Mais, sous cette réserve de simplicité, nous n'avons pas fini de tirer tous les fruits d'une application intelligente des produits dérivés dans les opérations de fusion acquisition ou de restructuration.

— *N'y a-t-il pas un risque de détourner la réglementation ?*

J.-F. B. – Il y a toujours un risque mais il y a deux garde-fous : l'un qui est réglementaire, puisque les autorités boursières peuvent stopper une opération si elles estiment qu'elle est de nature à perturber le marché ou les règles de la concurrence, et le marché lui-même qui, s'il ne comprend pas, vous le fait savoir très vite.

— *La communication est-elle importante ?*

J.-F. B. – La communication est importante d'abord parce qu'elle permet de fixer devant la presse le discours industriel de l'initiateur d'une offre : il doit expliquer sa stratégie, les objectifs qu'il poursuit, ses intentions... Ce message est fondamental et doit être fixé dans les quelques heures qui suivent le dépôt de l'offre. Il conditionne dans une large mesure le succès de l'opéra-

tion et c'est la raison pour laquelle les sociétés y accordent de plus en plus d'attention dans leurs travaux de préparation.

La communication est également importante pour une autre raison qui est liée à la taille des acquisitions. De plus en plus, du fait de leur taille, les acquisitions se font sous forme d'échange. Il faut donc convaincre le marché – non seulement celui du titre de la cible mais également celui du titre de l'initiateur – que l'opération a un sens et crée de la valeur pour chacun. Le message s'adresse alors aux analystes, aux investisseurs et c'est l'une des raisons pour lesquelles vous voyez de plus en plus les directions générales des groupes faire le tour des principales places boursières mondiales pour expliquer leur opération et leur stratégie. Cette maîtrise de l'information est indispensable dans toutes les grandes OPE. Elle permet de mieux maîtriser les mécanismes d'arbitrage qui se traduisent souvent par de forts courants vendeurs à l'annonce de l'offre.

Une offre publique est toujours un grand moment dans la vie d'une société. L'approche financière, l'approche juridique, l'approche communication doivent y être intégrées parfaitement et le banquier conseil dans la coordination et la maîtrise de ces différentes actions a un rôle croissant à jouer. ■

C. C.