

AVIS D'EXPERT

Gérard Augustin-Normand, président de Richelieu Finance

Une offre ? Quelle offre ?



Le 18 janvier, le groupe Allianz, actionnaire majoritaire des AGF depuis 1998, a lancé une offre d'achat des 42,4 % du capital de l'assureur français qu'il ne détient pas encore.

L'offre d'Allianz aux actionnaires minoritaires d'AGF suscite leur mécontentement, et on le comprend car cette offre n'en est pas une.

Ce qui caractérise une offre, en effet, c'est la possibilité de choix : ceux à qui elle s'adresse peuvent l'accepter ou la rejeter.

Ici, pas de choix, car Allianz, l'actionnaire majoritaire des AGF, a déjà prévenu que si, à l'issue de son "offre", il ne dépasse pas le seuil de 95 % du capital qui lui permettrait de lancer un retrait obligatoire, il mettrait en œuvre une "fusion transfrontalière par absorption d'AGF par Allianz", comme le lui autorise son nouveau statut de société européenne adopté en octobre dernier.

C'est là que le bât blesse, car pour ce faire, il suffit de recueillir en assemblée générale extraordinaire une majorité des deux tiers. Or, détenant déjà 57,6 % du capital d'AGF, cela ne

posera pas de problème à Allianz, qui prévient déjà les récalcitrants que, dans cette hypothèse, la parité d'échange pourrait être moins favorable puisqu'elle serait alors déterminée en appliquant la méthode allemande des commissaires aux comptes.

En autorisant une telle opération, l'AMF permettrait à toute société européenne contrôlant déjà une société française d'exproprier les actionnaires de cette société avec seulement une majorité qualifiée qui, en tenant compte du taux d'absentéisme en assemblée, serait en réalité très proche de la majorité simple. L'AMF cautionnerait ainsi en réalité l'abaissement du seuil du retrait obligatoire de 95 à 50 %.

Ceux qui n'ont pas obtenu l'année dernière l'abaissement du seuil du retrait obligatoire à 90 % pourraient alors triompher, mais les actionnaires pourraient juger avec raison que leur fidélité est bien mal récompensée, et la présence des fonds étrangers dans le capital des entreprises françaises en

sortirait renforcée. Voici l'enjeu de la décision que prendra dans cette affaire l'Autorité des marchés financiers, saisie à juste titre par Colette Neuville, présidente de l'Association des actionnaires minoritaires

(Adam), qui a dénoncé les conditions de cette "offre".

À plus long terme, il est souhaitable que le législateur se penche sur le sujet pour réformer la loi sur les sociétés. À l'instar de ce qui existe en Grande-Bretagne, il devrait exclure les actionnaires communs aux deux structures du vote de la fusion, évitant ainsi les conflits d'intérêt

protégeant les actionnaires minoritaires de ce qui ressemble à un abus de majorité.

L'expropriation pour motif d'ordre strictement privé, qu'il s'agisse de retrait obligatoire ou de fusion, doit rester exceptionnelle, et la Place de Paris gagnera à mieux l'encadrer, sauf à décourager ses actionnaires et à fragiliser ses entreprises.

**Allianz,
l'actionnaire
majoritaire
des AGF
depuis
1998,
ne laisse pas
le choix aux
minoritaires.**