

OPA: le juste prix ?

ENTRETIEN

Nom. Mischaël Modrikamen

Age. 35 ans

Fonction. Avocat d'affaires, spécialisé en droit financier (fusions et acquisitions, défense des minoritaires dans divers dossiers: Confederation Life, Cera, Cobepa, Tractebel, ...)



PIERRE-HENRI THOMAS

L'offre publique d'Asahi sur Glaverbel suscite un certain débat, à la fois sur le prix proposé (145 euros) et sur le rôle des administrateurs indépendants et de la Commission bancaire et financière (CBF). L'affaire n'est pas sans rappeler celle qui opposa BNP Paribas aux mi-

noritaires de Cobepa, défendus par Mischaël Modrikamen.

Quelles réflexions vous inspirent le cas Glaverbel ?

Il ne faudrait pas faire de bricolage comme on est en train d'en faire maintenant. Dans ce type de dossiers, seuls les administrateurs indépendants devraient pouvoir se prononcer. Une série de gens ne le peuvent pas, soit qu'ils représentent l'offrant, soit qu'ils sont entre deux feux, comme Luc Willame (administrateur délégué de Glaverbel), pris entre son devoir fiduciaire d'administrateur et sa carrière au sein du groupe Asahi.

On a l'impression que ce type de conflits est un problème propre à notre pays.

On peut reprocher à la Belgique que beaucoup de choses se font en secret. Aux Etats-Unis, le jeu est ouvert.

Le rôle de la CBF, qui, dans l'affaire Cobepa s'est déclarée incompétente pour obliger

l'offrant à relever son prix, est également sur la sellette.

La CBF a lâché après avoir subi certaines pressions. Mais le plus paralysant, c'est qu'elle ne veut pas tester les limites de ses compétences car elle a peur de perdre devant les tribunaux. Mais si la CBF perd... *So what?* («Et alors?», NDLR).

Je plaide depuis longtemps pour que la CBF soit un vrai gendarme — comme l'est la SEC, le gendarme de la Bourse américaine — et non un bourgmestre de village, qui est chargé certes de faire respecter l'ordre, mais tape aussi la carte avec ses administrés, qui en profitent pour lui demander l'un ou l'autre «petit service».

Comment trouver un équilibre entre le droit de l'offrant et celui des minoritaires ?

Je ferai une réponse à plusieurs étages. D'abord, faire jouer la transparence: éviter, comme je l'ai dit plus haut, les conflits

d'intérêt et recourir à une banque d'affaires réellement indépendante. J'attends toujours de voir une banque qui émettrait une «fairness opinion» négative! Ensuite, on peut se demander, lorsqu'un majoritaire souhaite obtenir 100 % du capital d'une société, si les lois du marché suffisent... car les minoritaires sont des proies qui, en réalité, n'ont pas le choix. S'ils refusent d'apporter leurs titres, leur avoir deviendra très illiquide, et ils risquent de toute façon d'être à terme soumis à un *squeeze out* (rachat forcé, NDLR). Seule solution aujourd'hui: recourir au droit civil général, et plaider l'abus de droit.

Vous êtes contre le «squeeze out» dans sa forme actuelle ?

C'est une forme d'expropriation. Aujourd'hui, je ferraille d'ailleurs avec la CBF afin de disposer de réglementations plus rigoureuses et permettant la contradiction. ●