LA SEMAINE DE LA DOCTRINE **LA VIE DES IDÉES**

le club des juristes

LE MOT DE LA SEMAINE

OPA

1408

www.lexisnexis.fr

Aperçu sur les compléments de prix dans les offres publiques d'acquisition françaises





Jacques Deege, Directeur juridique, Rothschild & Cie, associé-gérant

Matthieu Le Bivic, In-house Legal Counsel, Rothschild & Cie

Comme l'illustre la récente offre publique d'acquisition (« OPA ») du fonds d'investissement EQT sur la société Waga Energy, l'initiateur d'une OPA peut proposer un complément de prix qui viendra, le cas échéant, s'ajouter au prix fixe auquel son offre a été établie. Le contexte boursier dans lequel s'inscrivent ces compléments de prix leur confère des caractéristiques spécifiques qui les distinguent des clauses d'*earn-out* classiquement insérées dans les contrats de cession d'actions.

Typologie – Le complément de prix peut, d'une part, être conditionné à la réalisation, postérieurement à la clôture de l'offre, d'un événement incertain affectant la société cible. Il peut s'agir, par exemple, de la cession d'un actif immobilier *(Grand Marnier 2016)*, du dénouement d'un contentieux *(Bourrelier Group, 2021)* ou encore de l'obtention d'une autorisation administrative *(Genkyotex, 2020)*. C'est parce que l'événement potentiellement créateur de valeur est incertain que l'initiateur sera réticent à l'idée de le valoriser dans le cadre du prix d'offre fixe, alors que les actionnaires ne seront pas disposés à abandonner cet éventuel gain de valeur futur. L'objectif du complément de prix est alors de combler l'écart entre les attentes de valorisation de l'initiateur et des actionnaires en permettant à ces derniers de profiter d'une éventuelle appréciation de la valeur de la cible liée à la réalisation de l'événement incertain.

Le complément de prix peut, d'autre part, être lié à l'atteinte du seuil de retrait obligatoire par l'initiateur (90 % du capital et des droits de vote) *(Wedia, 2024)*. L'objectif est alors d'inciter les actionnaires à apporter leurs titres à l'offre. Le montant du complément de prix doit, dans ce cas, refléter uniquement l'avantage économique pour l'initiateur d'obtenir 100 % du capital de la cible, d'être en mesure de la retirer de la cote ou encore de pouvoir procéder à son intégration fiscale.

Cadre réglementaire – Les compléments de prix font l'objet de recommandations de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») (*V. AMF, Doc-2006-15, Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières*). Ils ne peuvent se fonder que sur un aléa de valorisation lié à des circonstances préexistantes à l'offre. Afin d'éviter de se voir reprocher un caractère léonin, les compléments de prix ne doivent pas permettre à l'initiateur et/ou à la cible d'influencer sur la survenance du fait générateur. En outre, ils doivent être limités dans le temps (5 ans maximum), assortis de conditions claires et d'une méthode de calcul transparente et avoir un montant *a minima* déterminé ou déterminable. Il revient par ailleurs à l'initiateur de mettre en œuvre des mesures lui permettant de garantir que le complément de prix sera versé à l'échéance. L'AMF précise en outre que l'expert indépendant doit inclure le complément de prix dans son analyse sur le caractère équitable du prix de l'offre.

Mise en œuvre pratique – Il ressort de l'analyse des précédents pertinents qu'il est généralement fait mention dans la note d'information d'un montant fixe ou d'un montant maximum que pourra atteindre le complément de prix.

On constate également que la plupart des offres présentent de manière neutre et objective les conditions d'obtention du complément de prix, sans mentionner le degré de probabilité de leur réalisation. Par exception, lorsque l'initiateur sait *ab initio* que l'événement déclencheur a très peu de chances de se réaliser, il doit l'indiquer dans la note d'information *(NHOA, 2024)* dans un souci de bonne information du marché et de protection des investisseurs. On relève par ailleurs que la mission initiale de l'expert indépendant peut parfois être étendue à la validation du montant final du complément de prix à verser *(Baccarat, 2021)*. La caution technique apportée par l'intervention d'un expert indépendant est de nature à rassurer les actionnaires minoritaires quant à la juste valeur du complément de prix qu'ils percevront, ce à quoi l'AMF est nécessairement sensible.

Il conviendra finalement de s'assurer que la description du complément de prix satisfasse aux exigences de lisibilité et d'intelligibilité imposées par la réglementation boursière. ■

Les auteurs remercient sincèrement Amandine Souin, In-House Legal Counsel chez Rothschild & Cie, et Leïla Chelbi pour leur contribution à cet article.

© LEXISNEXIS SA - LA SEMAINE JURIDIQUE - ÉDITION GÉNÉRALE - N° 49 - 8 DÉCEMBRE 2025