



Par Thomas Hachette et
Associé, SORGEM Evaluation
Expert de justice en économie et finance
près la Cour d'appel de Paris et près les
Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles



Etienne Langer
Assistant Manager, SORGEM Evaluation

Juillet 2021

L'intérêt pour les actionnaires des analyses économiques et financières développées à l'occasion d'offres publiques

Dans le cadre d'offres publiques sur des actions de sociétés cotées, des analyses économiques et financières sont réalisées par l'établissement présentateur et par un expert indépendant.

L'article 261-1 du RG de l'AMF énumère différents cas de désignation d'un expert indépendant :

- les offres comportant un risque de conflit d'intérêts au sein de l'organe compétent de la société visée par l'offre ;
- les offres pouvant mener à un retrait obligatoire.

L'article 261-2 prévoit par ailleurs un cas de nomination d'un expert indépendant dans le cadre d'augmentations de capital réservées avec décote, sous certaines conditions. Et l'article 261-3 ouvre la possibilité d'un recours à un expert indépendant à titre volontaire sans limitation de cas.

A l'occasion d'offres publiques sont donc souvent émises des analyses économiques et financières réalisées par l'établissement présentateur et par un expert indépendant.

Face au constat d'une méconnaissance trop importante de ces analyses qui sont rendues publiques, SORGEM Evaluation a mis en place un observatoire des offres publiques (accessible gratuitement depuis le site internet

<https://www.sorgemeval.com>) et y met à disposition l'ensemble des attestations d'équité analysées par SORGEM Evaluation ainsi qu'une étude des dernières évaluations réalisées par les experts indépendants nommés.

Les analyses économiques et financières produites à l'occasion d'offres publiques ne sont pas exemptes de critiques.

Une comparaison avec les pratiques outre-Atlantique nous montre cependant que nous bénéficions en général, sur le marché français, d'analyses très détaillées. Celles-ci permettent aux actionnaires d'avoir un accès gratuit à une

Les critiques sur les fairness opinions aux Etats-Unis ne sont pas nécessairement valables en France, à l'instar de celle-ci : « Au sujet de l'expertise indépendante sur LinkedIn : « [nous] n'avons pas accès à l'analyse complète de Qatalyst, qui serait nécessaire pour déterminer si la méthodologie est réellement utilisée de manière cohérente ».

Source : « Fairness opinion : Example and role in M&A », WalstreetPrep.com (traduction libre)

information précise sur l'**appréciation de la valeur des actions** et des synergies ainsi que sur les **accords connexes éventuels** (opérations préalables

ou postérieures à l'offre, management packages, contrats de prestation de services, garantie de liquidité, accords relatifs au financement de l'offre, etc.).

Autre critique rencontrée qui n'est pas nécessairement pertinente sur le marché français : « L'examen de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario intervient à la suite d'une décision rendue par la Cour d'appel du Yukon à la fin de 2016 qui annulait une offre publique d'achat de 2,5 milliards de dollars américains faite par Exxon Mobil Corp. à InterOil Corp. L'avis d'équité dans la circulaire de sollicitation de procurations d'InterOil contenait trop peu d'informations pour informer correctement les investisseurs lorsqu'ils ont voté sur l'opération. »

Source : « Securities watchdog reviews fairness opinions », Big Deals, The Globe and Mail, 8 mars 2017 (traduction libre).

Enfin, **si la conclusion du rapport de l'expert indépendant porte bien sur le caractère équitable du prix, l'analyse qui précède, du fait de son caractère détaillé en France, doit pouvoir permettre à l'actionnaire de se forger une opinion sur l'intérêt ou non de souscrire à l'offre** (lorsqu'il ne s'agit pas d'un retrait obligatoire). L'examen des analyses financières produites offre de surcroît aux actionnaires la possibilité de faire part de leurs observations à l'expert indépendant (qui devra alors y répondre) voire aux instances judiciaires. Cela peut enfin permettre d'initier un débat sur la manière dont certaines analyses sont réalisées et ainsi contribuer à améliorer les pratiques d'évaluation.