

## Les experts indépendants dévoilent leurs recommandations sur le prix équitable

Le rapport de l'APEI invite l'AMF à préciser si en cas de retrait obligatoire ou d'offre suivie d'un RO, l'expert doit aller au-delà de l'exposé des synergies connues.

Par Bruno de Roulhac 

Vers un prix plus équitable dans les offres publiques ? L'association professionnelle des experts indépendants (APEI) dévoile le rapport de son groupe de travail. En préalable, le rapport rappelle que le caractère équitable se réfère nécessairement à la notion de valeur fondamentale. L'expert doit préciser la notion de valeur fondamentale retenue, et s'assurer que les prix issus

des différentes méthodes de valorisation sont cohérents. L'approche multicritère est une étape nécessaire mais non suffisante de l'expertise.

L'expert prend en compte le contexte de l'opération - notamment si l'initiateur compte opérer un retrait obligatoire (RO) - regarde l'impact d'autres éléments (liquidités, accords connexes...) sur l'appréciation de l'équité, et analyse la prime de contrôle éventuellement proposée au regard des synergies attendues. Mais le rapport reconnaît la difficulté de prendre en compte ces synergies, en fonction de la documentation fournie et de l'absence de réglementation sur leur prise en compte ou non dans le prix d'offre. Aussi, il invite l'AMF à préciser si en cas de RO ou d'offre potentiellement suivie d'un RO susceptible de créer des synergies l'expert doit aller au-delà de l'exposé des synergies connues «sans que cela ne soit un critère de non-équité du prix».

Le rapport invite le régulateur à pré-

ciser davantage la nécessité de contextualiser l'appréciation de l'équité du prix, au regard du type d'offre. Notamment, hors des cas de retrait obligatoire, en raison de la diversité d'approche de la notion de caractère équitable, au sens de partage des avantages retirés de l'opération par l'initiateur. Par exemple, en cas d'OPRA, le prix équitable n'est pas le prix le plus élevé, à la différence d'une offre lancée par un initiateur autre que la société.

En l'absence de définition précise, l'expert doit indiquer en quoi le prix proposé est équitable ou non. En plus des critères fixés par le régulateur (prix au moins égal au prix le plus élevé payé dans les 12 derniers mois, inclusion des accords connexes, et prix compris dans la fourchette de l'évaluation multicritère), le groupe de travail propose d'ajouter «la cohérence du prix d'offre par rapport aux intérêts des différentes catégories d'actionnaires». Le rapport doit permettre aux actionnaires de mettre en perspectives les hypothèses qui sous-tendent le prix avec la valeur de la société, afin de prendre une décision éclairée.



**L'AGEFI**  
EVENTS

# FORUM DES ACTIFS RÉELS

Immobilier | Infrastructures | Dette privée | Private Equity

Primes d'illiquidité, révision de Solvabilité 2, loi Pacte, stratégie ESG, couple rendement/risque... quels leviers d'évolution de vos critères d'allocation ?

**JEUDI 21 NOVEMBRE 2019**  
de 14h00 à 19h00 | Maison des Travaux Publics | PARIS

**Sponsor Gold :** Ostrum<sup>i</sup> ASSET MANAGEMENT, Muxinich & Co

**Sponsors Silver :** INVESTMENT MANAGERS, Allianz Global Investors, AVIVA INVESTORS, COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS, CONQUEST, CORUM, EDMOND DE ROTHSCHILD, Avec le soutien de : af2i, France Invest

EIF, KEYS REIM, Morgan Stanley INVESTMENT MANAGEMENT, ODDO BHF ASSET MANAGEMENT, SwissLife Asset Managers, UBS, Institut INVEST, NEWS MANAGERS

**Infos et inscriptions sur [www.agefi.fr/evenements](http://www.agefi.fr/evenements)**