

# Bourse - La place de Paris perfectionne l'expertise indépendante

L'Autorité des marchés financiers (AMF) vient de publier les nouvelles règles applicables à l'expertise indépendante, dans le prolongement du rehaussement de 5 à 10 % du seuil de retrait obligatoire.

**E**n application de la loi Pacte du 22 mai 2019, le seuil de retrait obligatoire a été relevé de 5 à 10 % du capital et des droits de vote de la société. L'occasion pour l'AMF de faire le point sur la protection des actionnaires minoritaires, mais aussi de renforcer l'encadrement de l'expertise indépendante dans les offres publiques en général. Les modifications de son règlement général, issues d'une consultation soumise à la Place au mois de septembre dernier, ont été validées par un arrêté publié le 7 février au *Journal officiel*.

## Mieux garantir son indépendance

Deux axes ont présidé à ces innovations : renforcer la protection des minoritaires et mieux garantir l'indépendance et la transparence de l'expertise indépendante. L'une des propositions les plus saluées consiste à confier à un comité d'administrateurs ad hoc de la société cible, constitué majoritairement d'administrateurs indépendants, la sélection puis le suivi du bon déroulement des travaux de l'expert indépendant. «C'est un renforcement utile de l'implication de l'exécutif dans le bon déroulement de l'expertise qui peut éviter, par exemple, qu'un rapport ne se fonde sur un plan d'affaires non validé par la gouvernance, commente Hugues

de Noray, expert indépendant, associé de Advolis Orfis. Voilà un bon exemple de réflexion de place réussie sur une pratique professionnelle ; elle débouche en l'espèce sur des aménagements largement partagés.»

Autre innovation notable, le renforcement de la voix des minoritaires dans le déroulement des opérations en matière de retrait obligatoire. A l'heure actuelle, il arrive que la note d'information, la note en réponse de l'offre de l'organe compétent de la société cible et le rapport d'expertise

**L'AMF renforce la voix des minoritaires dans le déroulement des opérations en matière de retrait obligatoire.**

interviennent en même temps. Désormais, dans les offres de fermeture (offre déposée par un initiateur détenant déjà 50 % du capital et des droits de vote), la note d'information doit être publiée quinze jours avant les deux autres documents, pour permettre aux minoritaires de faire connaître leurs observations. «Plus les minoritaires interviennent en amont, plus nous avons le temps d'interroger l'initiateur et la banque sur les points qu'ils soulèvent, observe Olivier



**Olivier Peronnet,**  
associé, Finexsi

«Plus les minoritaires interviennent en amont, plus nous avons le temps d'interroger l'initiateur et la banque sur les points qu'ils soulèvent.»

Peronnet, expert indépendant, associé de Finexsi. Les questions posées après le dépôt du rapport nous obligeant à rédiger des addendums, il est toujours préférable de réagir le plus tôt possible. Pour l'instant, ce délai de quinze jours est limité à l'offre de fermeture, mais nous aimerions qu'il soit généralisé à toutes les offres.» Par ailleurs, le rapport devra contenir un chapitre sur les principaux arguments présentés par les actionnaires minoritaires que l'expert analyse et apprécie et sur lesquels il prend position.

## Un niveau minimum d'honoraires

Plusieurs réformes portent sur l'amélioration de la transparence du rapport. La procédure de nomination de l'expert indépendant sera conduite par l'organe social compétent de la société visée. A cette occasion, les contours précis de sa mission devront lui être expliqués, tout cela étant récapitulé dans une lettre de mission. A l'issue des travaux, l'expert devra faire état dans son rapport des missions qui lui ont été confiées et indiquer s'il a eu accès à toutes les informations utiles et à tous les documents demandés, tant

auprès de la cible que de l'initiateur. Le délai minimum prévu pour l'accomplissement de l'expertise est fixé à vingt jours. Si l'expert estime n'avoir pas eu le temps suffisant, il rend un rapport en l'état, qui vaut alors attestation d'équité.

L'AMF retient par ailleurs un montant minimum d'honoraires - 50 000 euros - en deçà duquel il faut justifier les raisons de l'acceptation de la mission. «On ne demande pas à l'expert indépendant de se faire une opinion sur le rapport de la banque présentatrice, mais de se fonder sur sa propre évaluation de la société, explique Olivier Peronnet. Or cela prend forcément du temps ; on estime qu'en dessous de 50 000 euros, il n'est pas possible a priori de faire un travail en profondeur, et c'est indépendant aux enjeux apparents. Un retrait obligatoire qui porte sur 0,5 % des titres impose, le cas échéant, des diligences plus nombreuses, car on manque alors d'éléments pour procéder à l'évaluation, ne serait-ce qu'en raison de la faible liquidité du titre.» De quoi, en tout cas, perfectionner encore un système dans lequel la France est à la pointe. ■

Olivia Dufour

[@OliviaDufour\\_OF](#)