

«L'expertise indépendante est précieuse pour sécuriser les conventions réglementées»

Maurice Nussenbaum, président de l'Association des experts indépendants et du groupe de travail que celle-ci a constitué sur «Le rapport Naulot : 10 ans après», dévoile ses recommandations à L'Agefi.

Propos recueillis par Bruno de Roulhac 

L'Agefi : Dix ans après le rapport Naulot, l'expertise indépendante a-t-elle trouvé pleinement sa place en France ?

Maurice Nussenbaum : Grâce au rapport Naulot, dont les conclusions ont été mises en œuvre par l'AMF, l'expertise indépendante ne se limite plus au seul retrait obligatoire mais a sa place dans toute situation de conflit d'intérêts entre la société ou l'initiateur d'une offre et les minoritaires. Le développement des attestations d'équité, mises en place dans le cadre des OPAS et des OPRA, a permis une standardisation des méthodes. La France peut se targuer d'avoir des rapports développés et structurés, alors qu'aux États-Unis, notamment, ils se limitent souvent à une page et ne détaillant pas les hypothèses retenues. En scrutant de près ces rapports d'expertise et par son exigence de rigueur, l'AMF a contribué à la structuration de la profession.

Votre rapport préconise-t-il d'élargir le recours à l'expertise indépendante ?

Oui ! D'ailleurs, l'article 261-3 du règlement général de l'AMF ouvre la possibilité d'un recours à un expert indépendant, à titre volontaire, sans limitation de cas. Nous estimons qu'une expertise indépendante est précieuse voire nécessaire dans les offres publiques en général, afin de mieux éclairer l'actionnaire minoritaire notamment lors des émissions d'obligations à bons de souscription en actions remboursables (Obsar), qui impliquent généralement des dirigeants se trouvant de fait en situation de conflit d'intérêts ; à l'occasion des cessions d'actifs significatifs, ce que sous-entend d'ailleurs le code Afep-Medef en recommandant des avis externes ; pour sécuriser les conventions réglementées, par nature source de conflit d'intérêts, et aussi dans les prêts intra-groupes ; et plus généralement dans toutes les situations soulevant des questions de valorisation au niveau des organes de gouvernance (conseil d'administration et comité d'audit).



Maurice Nussenbaum, président de l'Association des experts indépendants.
Photo DR.

Le rapport actuel de l'expert indépendant est-il satisfaisant ?

Le rapport d'expertise s'est progressivement normé, avec systématiquement une évaluation multicritère. Toutefois, l'expert ne dispose pas toujours de toutes les informations nécessaires dans un délai suffisant. Aussi, nous souhaitons que le délai de 15 jours de Bourse imparti pour réaliser le rapport coure à compter de la communication de tous les documents, y compris les travaux des banques présentatrices.

Sur le plan d'affaires de la société, il pourrait être intéressant de systématiser la rédaction d'une partie destinée à exposer la manière dont les prévisions ont été construites et validées, afin d'informer les actionnaires sur la crédibilité du business plan.

Par ailleurs, le groupe de travail estime que l'AMF devrait imposer à l'expert indépendant d'alerter le régulateur si l'information est insuffisante et ne permet pas de conclure sur le caractère équitable ou non de l'offre. Quant aux problématiques RSE, l'expert doit s'assurer qu'elles sont bien reflétées dans le plan d'affaires dès lors qu'elles sont susceptibles d'avoir un impact significatif sur la valeur de la cible.

Comment concevez-vous les relations entre l'expert et les minoritaires ?

Le maintien de la souplesse actuelle est souhaitable. Il faudrait cependant que les courriers des minoritaires adressés à l'AMF et que les demandes de compléments d'information adressées à

la cible, soient systématiquement transmis à l'expert indépendant. Nous sommes aussi favorables à l'organisation d'une réunion avec les minoritaires, à leur demande et le plus en amont possible.

Le processus de nomination de l'expert est-il adapté ?

Les administrateurs indépendants doivent rester au centre du processus de choix de l'expert car l'expert indépendant doit être l'expert des administrateurs indépendants. Pour améliorer les pratiques, nous préconisons la nomination de l'expert indépendant sous l'égide des associations professionnelles agréées par l'AMF, dont le rôle serait ainsi renforcé. La note d'information en réponse devrait aussi préciser le mode de désignation de l'expert, afin de garantir la bonne implication des administrateurs indépendants.

Le métier d'expert indépendant est-il suffisamment encadré ?

Nous souhaitons une appartenance à une association professionnelle, ce que malheureusement l'AMF n'impose pas encore. Actuellement, l'Association des experts indépendants (APEI) est la seule association représentative reconnue par l'AMF. Elle compte 24 cabinets, regroupant 70 experts indépendants, soit la plupart des cabinets de la Place parisienne. Cette adhésion est soumise à un contrôle qualité périodique. Il s'agit d'un contrôle externe que nous estimons plus pertinent et plus efficace que le contrôle interne. Pour répondre au souhait de l'AMF d'avoir un contrôle de qualité développé, il est nécessaire de renforcer le rôle et les moyens de l'APEI en concertation avec le régulateur. ●