



Section autonome Paris-Versailles

COMPTE-RENDU DE LA CONFÉRENCE

L'expert de justice et l'expertise indépendante



Première Chambre du Tribunal de Commerce de Paris

Le 20 avril 2017

La Section autonome Paris-Versailles
de la Compagnie Nationale des Experts-comptables de Justice
a organisé la conférence

L'expert de justice et l'expertise indépendante

Le 20 avril 2017

La Compagnie remercie le Tribunal de Commerce de Paris qui a bien voulu accueillir cette conférence en la première chambre du Tribunal.

La Compagnie Nationale des Experts-comptables de justice, fondée en 1913, est la plus ancienne des compagnies d'experts de justice. Par ses actions de formation et de communication notamment, la CNECJ veille à transmettre à ses membres, experts-comptables ou commissaires aux comptes, les traditions d'intégrité et d'excellence qui doivent caractériser l'expert de justice.

Sommaire des interventions

Propos introductifs

M. Jean-Pierre LUCQUIN

Président de chambre honoraire,

Représentant le Président du Tribunal de Commerce de Paris

M. Olivier PERONNET

Président de la CNECJ Section-Paris-Versailles

Modérateur

M. Gilles de COURCEL

Expert financier de justice près la cour d'appel de Paris

Intervenants

M. Guillaume FOURNIER

Chargé de mission, direction des émetteurs, Autorité des marchés financiers

Mme Sylvie PERRIN

Expert comptable de justice près la cour d'appel de Versailles

Mme Agnès PINIOT

Expert comptable de justice près la cour d'appel de Paris

Maître Nicolas VIGUIE

Avocat, cabinet Viguié Schmidt

La séance est ouverte sous la présidence de M. LUCQUIN.

M. Jean-Pierre LUCQUIN.- Mesdames et Messieurs, je vous remercie d'avoir choisi le Tribunal de commerce de Paris pour tenir votre colloque.

Vous pardonnerez le Président Jean Messinesi, retenu à l'étranger. Il me charge de s'excuser auprès de vous, et non seulement de l'excuser, mais de vous souhaiter aussi la bienvenue et de vous remercier de tenir ce colloque ici, dans ces murs historiques, qui peuvent, le cas échéant, donner lieu à une visite guidée. C'est un pur monument haussmannien qui vaut le détour ; donc je reste à votre disposition.

Bon travail !

M. Olivier PERONNET.- Merci Monsieur le Président, bienvenue à tous.

Mesdames et Messieurs les hauts-magistrats présents, mes chères consœurs et chers confrères. Je vous remercie tous pour votre présence cet après-midi.

Nous sommes très heureux d'être à nouveau réunis au Tribunal de Commerce de Paris, qui est un endroit qui nous est cher.

Nous remercions le Président Messinesi et le Président Lucquin de nous recevoir dans leurs murs. Nous sommes ravis d'être aussi bien accueillis.

Le thème qui nous réunit cet après-midi, et qui avait fait l'objet d'un débat au sein de notre bureau est *L'expert de justice et l'expertise indépendante*.

Pourquoi ce sujet ?

Une multitude de raisons nous ont paru légitimer le fait d'aborder cette question dans cette instance, avec les intervenants qui sont à la tribune. Je laisserai Gilles de Courcel vous les présenter tout à l'heure.

La première raison résulte de notre pratique française. Certains d'entre nous participent aux travaux de l'IVSC (International Valuation Standard Council), et se sont aperçus que notre pratique française de l'expertise indépendante - au sens du règlement AMF sur lequel nous reviendrons en détail - était une singularité, qui fonctionne bien.

Il y a une dizaine d'années, l'Autorité des Marchés Financiers avait demandé à un groupe de travail, présidé par M. Jean-Michel Naulot, de se pencher sur la question de l'expertise indépendante et de la manière dont sa pratique pourrait être développée.

Cela paraissait un acte sans plus de portée. En fait, il existe une différence majeure entre la pratique anglo-saxonne et la nôtre, dans la mesure où dans le monde anglo-saxon, d'une manière générale, ceux qui font les attestations d'équité, au sens de l'expertise indépendante au sens du Règlement Général de l'AMF, sont les banques d'affaires.

Le rapport Naulot voulait voir surgir des intervenants indépendants, experts financiers en situation d'évaluer et de porter des appréciations sur les évaluations présentées sur des offres publiques. Ceci a fait naître l'opportunité du développement d'une pratique et quasiment d'un corps professionnel indépendant, ce qui est une singularité française.

Elle mérite d'être soulignée, comme M. de Courcel pourrait en témoigner. En effet, lorsque nous en parlons aux Anglo-saxons, ils sont très envieux de cette situation dont ils perçoivent toute la portée et l'utilité. Pour les banques d'affaires, le fait d'être experts ou attesteurs d'équité, n'est pas une vraie ligne d'activité. C'est l'appendice d'une mission de conseil financier. En étant conseil financier, il y en a un pour l'acquéreur et un pour le vendeur. A la sortie, ils font une attestation d'équité. Pour eux, cela est considéré comme l'aboutissement d'un processus de négociation où l'on trouve un équilibre, au travers de la négociation opérée. Le système de responsabilité qui est le leur, est une corde de rappel.

Mais notre vision française est singulière, car un intervenant tiers au *deal* ou à l'opération va porter une appréciation sur les termes financiers, pour la protection des actionnaires minoritaires. Cela signifie qu'il ne postule pas forcément que la négociation, qui a lieu entre deux parties certes indépendantes, ne lèse pas - le cas échéant - des intérêts financiers participant de manière plus ou moins forcée à une opération financière.

La deuxième raison, parmi beaucoup d'autres, réside dans le fait que, au sein de la commission d'évaluation de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes - commission comptant beaucoup d'experts de justice - nous avons beaucoup travaillé sur la modernisation des normes professionnelles qui sont devenues des avis techniques sur le commissariat aux apports et à la fusion.

Or, parmi de nombreux débats, avec l'AMF notamment, nous avons le sujet de la manière de présenter nos rapports en tant que commissaires aux apports et commissaires à la fusion, et de conclure en ayant un rapport tel que la loi nous demande de l'établir, mais également d'apporter une véritable information aux actionnaires afin qu'ils puissent procéder au vote en Assemblée générale, ou lire le rapport, en ayant toutes les informations utiles à l'éclairage de leur prise de position, et par conséquent apporter une véritable utilité.

Il y avait notamment un débat sur le format de notre conclusion dans les rapports de commissaires aux apports et à la fusion, ce qui a fait naître ce chapitre de la « synthèse » que connaissent les praticiens. L'idée étant qu'un commissaire à la fusion ou un commissaire aux apports conclut - certes de manière explicite et nette dans le cadre légal prévu, mais que la partie *synthèse* permette d'apporter certains éclairages. Lorsqu'une opération pose des problèmes en droit de la concurrence et que les commissaires à la fusion n'ont pas pu accéder à toutes les informations de la cible, ou que des éléments sont majeurs dans la détermination de l'évaluation, il convient d'apporter une information adéquate aux actionnaires sur ces points dans le cadre de cette synthèse.

Cette partie *synthèse*, de manière analogue à celle qui est la liberté laissée à l'expert indépendant sur la manière d'exposer sa conclusion, nous permet, en tant que commissaires à la fusion, d'exprimer, dans notre rapport, les éléments informatifs pour les actionnaires, ce que les normes antérieures ne prévoyaient pas.

Il y a aussi d'autres exemples dans les apports : est-on plutôt dans une vision *stand alone* d'un actif indépendant ou intègre-t-on les synergies ? Et comment les aborde-t-on ?

Il y a eu tout un ensemble de thèmes sous-jacents au sein de la commission d'évaluation lorsqu'on a fait ce travail, qui émergeait finalement de la pratique de l'expertise indépendante. Il y a donc eu une forte inspiration, dans ces avis techniques, sur le fait d'intégrer des *standards* qui étaient ceux de l'expertise indépendante, avec cette idée que lorsqu'il y avait un commissaire à la fusion ou un commissaire à l'opération sur une opération de marché importante, il n'y avait pas forcément nécessité, pour des raisons de redondance, d'avoir un expert indépendant au sens du règlement général de l'AMF.

Dans la pratique, on ne voit pas une élimination totale de l'expert indépendant dans ces contextes. Cependant, on a vu l'acceptation de cette idée qu'un commissaire à la fusion, lorsque le périmètre de ce qu'il recouvre est pertinent par rapport à l'opération elle-même et qu'il n'a pas une vision trop restrictive sur le plan juridique, émette un avis pleinement utile et ne nécessite pas forcément l'intervention redondante d'un expert indépendant.

Le troisième sujet provient de l'évolution législative. Pour certains d'entre vous qui ont peut-être déjà connu l'expérience de la pratique, le législateur s'y est également mis. Peut-être cela fera-t-il réagir l'AMF sur des problèmes de terminologie et la définition d'un expert indépendant. L'article 225.209-2 du Code de Commerce vise la désignation d'un commissaire aux comptes en qualité d'expert indépendant lorsqu'une société rachète ses

propres titres. Un avis technique est sorti assez vite de la commission d'évaluation de la Compagnie des commissaires aux comptes pour expliquer la manière d'aborder ce genre de mission.

Là aussi, l'inspiration est venue du monde et de la pratique de l'expertise indépendante. Cela impose des évaluations et une attestation d'équité par rapport aux intérêts en présence s'inspirant très directement des bonnes pratiques de l'expertise indépendante.

Voilà au moins trois raisons. Pardon d'avoir été un peu « technique » dans cette introduction.

Du point de vue des experts de justice, très fréquemment commissaires à la fusion, c'est la raison pour laquelle il nous a semblé, entre notre congrès de Nantes (2016) portant sur l'évaluation des droits sociaux et notre futur congrès de Biarritz (2017) qui portera sur la responsabilité des professionnels du chiffre, qu'insérer aujourd'hui un échange avec vous sur le thème de l'expertise indépendante nous paraissait intéressant.

Sans plus attendre, je vais passer la parole à notre ami et confrère Gilles de Courcel, grand maître de cérémonie de cet après-midi.

M. Gilles de COURCEL.- Merci Olivier. Bonjour à tous.

Je suis ravi de vous retrouver à l'occasion de ce colloque.

Reprenons bien le titre afin de l'explicitier : « *L'expert comptable de justice et l'expertise financière indépendante* ».

Puisque nous nous situons dans le cadre du colloque de notre Compagnie d'experts de justice, on rappellera que la qualification d'expert de justice renvoie à une fonction et non pas à une profession. Simplement, comme toujours, il y a nécessairement un rattachement avec la profession de l'expert pour démontrer sa compétence en qualité d'expert de justice.

Expert-comptable c'est une profession, mais lorsqu'il est expert-comptable de justice, il apporte et éclaire la Justice sur la base de sa compétence professionnelle d'expert-comptable.

S'agissant de l'expertise financière, c'est plus délicat, car l'expertise financière est un terme assez général ; vous allez voir que l'on va surtout s'axer sur la notion d'évaluation, de valorisation financière. Il n'y a pas à proprement parler de profession d'évaluateur financier. C'était l'une des difficultés que pouvait avoir l'Autorité des marchés financiers que de se demander ce que peut être un expert financier s'il n'y a pas de profession d'expert financier.

Pour autant, qu'est-ce qu'une profession ?

Ce sont des personnes qui acquièrent un savoir-faire et qui le mettent à la disposition d'un marché, pour autant qu'il existe. Il est certain, et Olivier Péronnet l'a dit, que la demande d'évaluation financière indépendante s'est accrue au cours des vingt ou trente dernières années.

Il est également certain, et cela est un phénomène mondial, que progressivement les professionnels qui font de la valorisation ont construit des bonnes pratiques et puis on a vu apparaître un certain nombre de professionnels qui délivrent chaque année un nombre relativement significatif d'évaluations, si bien qu'ils peuvent revendiquer d'exercer une profession d'évaluateur.

En outre, je dirais encore que cette profession d'évaluateur n'existe pas aujourd'hui ; elle est dans les limbes. Ce qui signifie que certains experts-comptables sont évaluateurs, pas tant du fait qu'ils sont experts-comptables, mais en plus de leur compétence professionnelle d'expert-comptable, ils ont acquis une compétence professionnelle d'évaluateur. Cependant, tous les évaluateurs ne sont pas nécessairement experts-comptables, même s'ils ont des niveaux de compétences comparables.

En filigrane de notre intervention, nous nous efforcerons de vous faire toucher du doigt à quel point l'existence de ces différentes missions d'experts financiers indépendants, en fait, vient constituer un socle permettant à des experts de justice d'intervenir dans le domaine de l'évaluation pour répondre au besoin d'un marché.

Pour parler de ce sujet, quatre personnes de grande qualité : à la gauche d'Olivier Péronnet, Sylvie Perrin. Elle est experte près la Cour d'appel de Versailles. Faut-il rappeler que notre Compagnie constitue la section Paris-Versailles de la Compagnie Nationale ?. Elle connaît d'autant mieux la région de Versailles qu'elle a été vice-présidente déléguée de la Compagnie régionale des commissaires aux comptes de Versailles.

À ma droite : Agnès Piniot, présidente du cabinet Ledouble qui possède une expertise très reconnue dans le domaine des évaluations indépendantes, des expertises indépendantes dites AMF - Autorité des marchés financiers - et qui est un membre très actif de la commission *évaluation* de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

À la gauche de Sylvie Perrin : Nicolas Viguié, avocat associé fondateur du cabinet Viguié & Schmidt. Nicolas a aussi une grande expérience de ces opérations financières sur les marchés, mais aussi des évaluations financières nécessitées dans des relations d'entreprises non cotées (on n'est pas uniquement dans le monde des sociétés cotées). Il nous apportera un point de vue bien sûr juridique, mais aussi la voix de l'entreprise. En effet, il

intervient dans ce type d'opération en tant que conseil des entreprises. Et bien évidemment, les entreprises et leurs actionnaires sont les premiers demandeurs de ces expériences.

Et puis, à la droite d'Agnès : Guillain Fournier, chargé de mission à la Direction des émetteurs de l'Autorité des marchés financiers. À l'AMF, il est l'un de ceux qui supervisent le déroulement des opérations de marché, et notamment, de l'intervention des experts indépendants. Ce sera la voix du régulateur du marché, du besoin du marché et de la place, surtout. En effet, il faut vraiment mettre en évidence que nous avons une particularité en France : les experts financiers indépendants ont su occuper la place que leur proposait l'Autorité des marchés financiers et participent de cette place.

Il n'y aurait pas d'experts financiers, il n'y aurait pas de valorisation, si au niveau de la place de Paris, on ne trouvait pas des professionnels de qualité pour assurer ces missions. La place est un élément absolument fondamental, que ce soit la place juridique ou la place financière de Paris, et au-delà, de la France ; il s'agit d'un lieu qu'il faut protéger et c'est tout un symbole pour nous d'être ici cet après-midi au Tribunal de commerce de Paris, car nous sommes au sein d'un des éléments forts de la place de Paris.

Nous nous efforcerons de vous communiquer notre expérience, nos observations sur cette configuration particulière qu'est l'intervention d'un expert indépendant dans des opérations financières, et notamment d'évaluations pour des besoins liés à la sécurité et à l'intégrité des marchés.

Je vais d'abord me tourner vers Nicolas Viguié pour qu'il nous rappelle à grands traits les caractéristiques de l'expertise financière indépendante dans le cadre plus général de l'Autorité des marchés financiers.

I. Introduction

M. Nicolas VIGUIE.- Merci Gilles. Bonjour à tous.

Nous avons donc, avec Guillain Fournier, le plaisir de vous présenter rapidement le cadre normatif, et son évolution, de l'expertise indépendante dite AMF, c'est-à-dire d'une évaluation indépendante qui intervient dans le cadre des sociétés cotées.

Nous pourrons ensuite en tirer quelques conséquences sur des sociétés et des opérations qui ne sont pas forcément cotées ou boursières, même si l'origine et le cadre normatif de cette expertise s'appliquent à des émetteurs, c'est-à-dire les sociétés cotées.

L'expertise indépendante s'est d'abord (schématiquement jusqu'à la réforme de 2006 que vous présentera Guillain) appliquée à des sociétés cotées, ou plus précisément à certaines opérations concernant les sociétés cotées, c'est à dire aux offres publiques obligatoires, et notamment à l'offre publique de retrait.

Depuis la réforme de 2006, ces expertises indépendantes s'appliquent à toutes sortes d'offres publiques, et plus uniquement aux offres publiques obligatoires. Guillain nous le confirmera.

II. Cadre normatif de l'expertise indépendante AMF

Le cadre normatif de cette expertise indépendante AMF est tout aussi simple que révélateur de la volonté du législateur et du régulateur à ce sujet : **la compétence est intégralement déléguée à l'Autorité des marchés financiers.**

A l'issue du rapport Naulot de 2006, l'AMF a inséré dans son règlement général de nouveaux articles (articles 261-1 à 263-8) qui définissent les cas d'application et les conditions de cette expertise indépendante. Guillain vous le précisera.

La deuxième norme, ce sont les instructions. Là aussi, l'AMF prend seule des instructions pour permettre à tous les émetteurs de savoir exactement dans quel cadre doivent se situer les expertises indépendantes. L'AMF va ainsi préciser par exemple à quel moment doit intervenir cette expertise, qui peuvent être les experts indépendants, quelles sont les règles déontologiques qui s'appliquent à eux et quelles sont les règles qui s'appliquent au marché au moment d'une expertise indépendante.

La troisième « norme », ce sont les recommandations. L'AMF publie régulièrement des recommandations sur des questions de place et l'expertise indépendante a donné lieu à d'assez nombreuses recommandations AMF.

J'en profite pour préciser que ces recommandations font à l'évidence partie du corpus de règles dont les intervenants sur ce marché boursier doivent tenir compte, même si la Cour d'appel de Paris a pu rappeler dans l'arrêt Club Méditerranée (CA Paris 29 avril 2014) qu'elles n'ont pas le rang de normes juridiques, et ne s'imposent donc pas obligatoirement à ces opérateurs. Avant de laisser la parole à Guillain, je voudrais insister sur un point : nous sommes dans une matière dite de *soft law*, puisque les règles qui définissent l'expertise indépendante sont des normes édictées par l'AMF, et pas par le législateur. On ne trouve en effet pas une seule fois dans la loi française les termes « *expertise indépendante AMF* ». Cela n'existe pas. Il n'y

a que dans son règlement général et dans ses instructions que l'AMF précise ce cadre réglementaire.

Je laisse la parole à Guillain qui va vous décrire l'évolution et, surtout, dans quels cas doivent intervenir ces expertises indépendantes AMF.

III. Évolution historique de l'expertise indépendante

M. Guillain FOURNIER. - Je vais faire un bref rappel historique de l'évolution du cadre normatif.

L'introduction de la procédure de retrait obligatoire en droit français date de 1993. C'est donc relativement récent. Elle prévoyait qu'un expert indépendant soit nommé dans la perspective de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, et qu'il puisse conclure au caractère équitable du prix offert dans ce cadre.

Dans son bulletin de novembre 1995, la Commission des opérations de Bourse, avait recommandé par ailleurs la nomination d'un expert indépendant lorsque dans le cadre d'une opération projetée, il pouvait exister un risque de conflit d'intérêts ou un risque de rupture d'égalité entre les porteurs de titres concernés par l'offre.

En 2002, dans une instruction, la COB a repris cette recommandation. Il a fallu attendre avril 2005 et le rapport du groupe de travail présidé par Jean-Michel Naulot sur le renforcement de l'expertise indépendante et l'évaluation financière indépendante dans le cadre des offres publiques d'acquisition ou des rapprochements d'entreprise, pour poser le débat de manière plus large, et surtout, le rapport Naulot a proposé de rendre obligatoire le recours à un expert indépendant, également dans les cas de conflits d'intérêts.

A la suite du rapport Naulot, la réglementation a été modifiée en septembre 2006 s'agissant, notamment de l'expertise indépendante (règlement général, instruction AMF n°2006-08, et recommandation AMF n°2006-15 sur l'expertise indépendante).

Depuis lors on relève donc trois cas de désignation obligatoire.

IV. Opérations visées par l'expertise indépendante AMF

Tout d'abord, s'il existe un risque de conflit d'intérêts au sein du conseil d'administration ou du conseil de surveillance qui nomme l'expert indépendant (par exemple si le conseil d'administration de la société qui fait l'objet de l'offre est contrôlé par l'initiateur), la réglementation prévoit la

désignation obligatoire d'un expert indépendant par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance de la société visée par l'offre. Il en est de même s'il existe un risque de rupture d'égalité de traitement entre les porteurs de titres visés par l'offre.

En outre (cas de nomination le plus ancien) : l'expert doit être nommé par la société visée lorsque l'initiateur d'une offre publique a l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire.

Enfin, le troisième cas de nomination obligatoire d'un expert indépendant n'a pas trait directement aux offres publiques d'acquisition, puisqu'il est requis lorsqu'un émetteur réalise une augmentation de capital réservée avec une décote par rapport au cours de bourse supérieure à la décote maximale autorisée en cas d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription et conférant à un actionnaire le contrôle de l'émetteur.

A côté de ces trois cas de désignation obligatoire, le règlement général de l'AMF prévoit, dans son article 261-3, que « *tout émetteur ou tout initiateur d'une offre publique d'acquisition peut désigner un expert indépendant* ». *L'expert devra en ce cas se conformer à la réglementation applicable afin de pouvoir bénéficier du « label » de l'expertise indépendante au sens de l'AMF.*

Cette dernière est, depuis 2006, extrêmement encadrée. Au résultat de ses travaux, l'expert doit conclure au caractère équitable des conditions offertes pour les actionnaires minoritaires. C'est équitable ou ça ne l'est pas. En l'espèce, il ne peut y avoir de demi-mesure, c'est relativement binaire.

Certaines opérations peuvent par ailleurs donner lieu à des opinions financières indépendantes, des « *fairness opinions* », ou toute autre *appellation*. Dans ces cas, il ne s'agit pas d'expertise indépendante au sens AMF ; afin d'éviter toute ambiguïté à cet égard, ces rapports prennent d'ailleurs généralement soin de le préciser. En effet, la mission d'expertise indépendante AMF opère dans un cadre particulièrement contraignant, exigeant. Pour s'en prévaloir, il est nécessaire de répondre à tous les critères d'indépendance (à l'égard de l'ensemble des parties à l'opération concernée), de diligences, ou encore de délai d'intervention (entre la désignation de l'expert indépendant et l'émission de son rapport) notamment ce cadre détermine le déroulement de la mission de l'expert indépendant.

Certaines opérations peuvent d'ailleurs donner lieu d'une part à la nomination d'un expert indépendant (par la société visée par l'offre, conformément à la réglementation applicable) et d'autre part à une « opinion financière » (qui peut être sollicitée par l'initiateur de l'offre par exemple).

Les rapports doivent donc être extrêmement clairs sur ce point ; il ne peut y avoir d'équivoque sur la nature de l'intervention.

A titre illustratif, il peut arriver, dans le cadre de fusion de sociétés cotées, qu'elles procèdent à la désignation d'un expert indépendant. Ce n'est toutefois pas obligatoire.

Plus récemment en 2015 à la suite des conclusions du groupe de travail sur les cessions et acquisitions d'actifs significatifs par les sociétés cotées (l'impact de l'opération envisagée doit être supérieur à 50 % sur deux critères sur cinq au moins), l'AMF a recommandé, que la société procède à la nomination d'un expert indépendant qui puisse conclure au caractère équitable des conditions envisagées de l'opération.

M. de COURCEL.- Merci Guillain.

On a pour l'instant mis le cap sur l'expertise proprement dite, mais pour qu'il y ait une expertise, il faut un expert indépendant et je vais demander à Agnès Piniot de nous définir un peu ce qu'est ce professionnel, cet expert indépendant. Y a-t-il un profil particulier ?

V. Données statistiques

Mme Agnès PINIOT.- Comme Olivier vous l'a indiqué, à la différence des Etats-Unis, les experts indépendants ne sont pas des banques d'affaires ; ce sont des cabinets reconnus en matière d'évaluation. Quelles sont les caractéristiques pour pouvoir intervenir en qualité d'expert indépendant ?

Il doit répondre à des critères d'indépendance extrêmement forts, car il ne doit pas être en situation de conflit d'intérêts avec les entités concernées par l'offre publique ou leurs conseils. L'expert indépendant ne doit pas intervenir de manière répétée avec le ou les même(s) établissement(s) présentateur(s) ni être intervenu dans le groupe initiateur ou la cible au cours des dix-huit derniers mois.

Par rapport à un commissaire aux apports et à la fusion qui peut intervenir dans des groupes de manière répétée suite à des opérations de fusion successives ou d'apports successifs, l'expert indépendant n'a pas cette possibilité puisqu'il doit respecter un délai de viduité entre deux interventions au sein d'un groupe. Il devra évidemment émettre une attestation d'indépendance dans son rapport. Il doit, non seulement vérifier qu'il n'a pas de liens passés, présents, mais également de liens futurs attendus. Ainsi, si vous anticipez une expertise indépendante en ayant une mission déjà sur les « tablettes » dans la cible, vous ne pouvez être expert indépendant.

L'expert indépendant peut se trouver dans des situations où il pourrait y avoir un risque de conflit d'intérêts, mais, après analyse, ce risque peut être écarté. Toutefois, dans son rapport, il devra relater cette situation et décrire l'analyse qui l'a amené à considérer qu'il n'y avait pas de problème d'indépendance.

Comme je vous ai donc dit l'expert indépendant en France n'est pas une banque d'affaires, mais l'AMF en a défini le profil.

D'abord, l'expert indépendant doit être désigné et intervenir le plus en amont possible de l'annonce de l'opération car il a des contraintes de délai. Il doit être choisi en fonction de sa compétence, ses moyens opérationnels et sa réputation professionnelle, lesquels doivent tous être conjointement « appropriés » à la mission confiée.

Dans les faits, qui est-il ?

Soit un commissaire aux comptes de profession, soit un expert de justice, soit un évaluateur, soit des structures « commerciales » puisqu'elles ne dépendent pas de normes professionnelles particulières ou de syndicats professionnels. Ils sont normalement membres d'une association professionnelle agréée par l'AMF en qualité d'expert indépendant.

Revenons sur les critères définissant l'expert indépendant.

Premièrement, il doit avoir une réputation professionnelle et une compétence technique pour réaliser et évaluer des groupes cotés.

Dans la compétence technique, il y a plusieurs volets.

Il y a effectivement la compétence en matière d'évaluation et de connaissance de groupes cotés. Vous avez également une compétence que les experts de justice connaissent bien : le fait d'être à même de convaincre pour obtenir des documents notamment.

N'oubliez pas que vous vous trouvez fréquemment avec des initiateurs étrangers, qui ne connaissent pas notre droit et qui sont frileux sur le droit français. Il faudra les convaincre que nous avons besoin d'informations.

Il lui arrive également de devoir négocier, justifier ses positions pour faire modifier le prix. Enfin, l'expert doit être en mesure de recevoir et gérer des contestations de minoritaires.

Ce sont des situations auxquelles les experts de justice sont fréquemment confrontés dans le cadre du respect du contradictoire et dans le cadre du déroulé des réunions d'expertise.

Abordons maintenant le deuxième volet des qualités de l'expert, à savoir la disposition de moyens techniques, humains et opérationnels adaptés. Cela

signifie que pour être expert indépendant, il faut avoir des collaborateurs formés, des bases de données opérationnelles et techniques. Et cela signifie que c'est souvent un investissement assez lourd pour qu'ils puissent disposer de manière pérenne de l'ensemble des éléments lui permettant de réaliser sa mission.

En ce qui concerne la réputation professionnelle, vous devrez justifier dans vos rapports de votre compétence.

Ainsi, l'expert devra justifier dans son rapport de la réalité des trois critères que l'on vient d'évoquer.

Par exemple, lorsqu'il s'agit d'une personne morale, il devra procéder à une présentation synthétique de sa société, la personne morale, du groupe auquel il appartient, de ses activités, de son organisation, de la justification de ses compétences en matière d'évaluation et de la liste des missions d'expertises indépendantes réalisées au cours des douze derniers mois.

Enfin, il formulera sa déclaration d'indépendance et confirmera son adhésion à une association professionnelle reconnue par l'AMF d'experts indépendants ; la plus connue étant l'Association professionnelle des experts indépendants, (APEI).

Pour terminer la description de notre expert indépendant et de ses obligations, il se dotera d'un code de déontologie ; s'il est membre de l'APEI, il pourra se référer au code de déontologie de l'APEI ; s'il n'en est pas membre ou s'il le souhaite, il pourra définir son propre code de déontologie qui pourra être consulté à tout moment au siège de son cabinet ou sur son site Internet pour pouvoir en justifier.

Enfin, il est de la responsabilité de l'expert indépendant d'instaurer un contrôle qualité sur l'ensemble de ses dossiers et de ses rapports ; le contrôle qualité porte à la fois sur la cohérence, la pertinence, la méthodologie mise en œuvre par l'expert et l'ensemble de l'analyse à laquelle il a procédé.

L'AMF peut également demander à l'expert, dans le cadre de l'examen de la conformité d'une offre publique, toute information utile pour apprécier les modalités d'établissement des travaux et du rapport.

M. de COURCEL.- Merci Agnès.

Nous avons maintenant bien cerné la notion d'expertise indépendante. Nous avons également en tête le profil de l'expert indépendant. Il serait intéressant de comparer pour nous, en quelque sorte, ce statut de l'expert indépendant avec le statut bien connu qui est celui de l'expert de justice intervenant dans les problèmes d'évaluation ou celui du commissaire aux apports ou à la fusion.

Sylvie Perrin va nous éclairer sur ce point.

Mme Sylvie PERRIN.- Merci Gilles.

En préambule, je souhaiterais rappeler que, dans notre profession et selon les types de missions que nous sommes amenés à accomplir, nous sommes régulièrement confrontés à des problématiques d'évaluation.

Pour mémoire, dans notre mission de commissaire aux comptes -beaucoup d'entre nous le sont dans cette salle-, la pratique de l'évaluation est présente à de nombreux stades, que ce soit pour des évaluations d'immobilisations incorporelles, des évaluations de titres, ou encore de provisions pour risques et charges.

En qualité d'expert de justice, nous sommes régulièrement missionnés pour des évaluations de société dans le cadre de litiges entre associés, de litiges découlant d'interprétations divergentes des clauses d'un contrat, d'évaluation d'entreprise dans le cadre d'un divorce, et nous pouvons également être nommés au titre de missions définies dans le cadre de l'article 1843-4 du Code civil pour fixer la valeur de droits sociaux dans certaines conditions que je ne vous rappelle pas car vous les connaissez.

De la même manière, l'expert de partie peut être conduit à intervenir sur ce type de mission.

Le commissaire aux apports, par définition, a pour objectif de vérifier que la valeur des apports n'est pas surévaluée.

Le commissaire à la fusion doit, quant à lui, vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et que le rapport d'échange est équitable. Cette mission fait également appel à des compétences en matière d'évaluation.

Il nous semblait intéressant, dans le cadre de l'organisation de cette conférence, de procéder à la comparaison entre les missions d'experts indépendants dans le cadre d'une expertise indépendante AMF, et celles d'experts de justice et de commissaires aux apports ou à la fusion.

Nous avons défini trois parties principales pour aborder cette comparaison.

Dans la première partie, nous examinerons la question des diligences, normes, bonnes pratiques et celle du rapport.

Dans une deuxième partie, nous traiterons des notions de contradictoire et de délais de production des documents.

En troisième partie, nous terminerons par les destinataires et la diffusion du rapport.

Thématiques - Partie 1

Mme PINIOT.- Comme vous l'a indiqué Guillain, les diligences de l'expert indépendant sont extrêmement normées. L'expert indépendant, comme un commissaire aux apports et à la fusion, a accès pour la réalisation de sa mission à toutes les informations qu'il jugera nécessaires. Il peut rencontrer toutes les personnes souhaitées. Il a la possibilité de rencontrer des personnes et d'avoir des documents à la fois de la société cible qu'il évalue, mais également de l'initiateur. Il a enfin accès aux travaux de la banque présentatrice et des conseils des différentes parties.

La mise en œuvre de l'approche d'évaluation multicritère en matière d'expertise indépendante s'articule autour de trois principes.

Le premier consiste en un examen critique, objectif, de la pertinence de l'ensemble des données financières ou économiques fournies par la Direction, et puis des sources externes que l'on peut être amené à utiliser.

Par exemple, l'expert indépendant devra s'exprimer sur les hypothèses du plan d'affaires, et de leur impact sur les modèles d'évaluation. Il devra également analyser des multiples boursiers de groupes comparables cotés, ou de transactions.

Le deuxième principe est le principe de la transparence. Pour ceux qui assistaient à l'Assemblée générale de notre compagnie d'experts en début d'après-midi, Patrick Le Teuff a parlé des règles de déontologie des experts judiciaires et rappelé qu'il incombait à l'expert judiciaire de présenter en toute transparence l'ensemble des hypothèses qu'il avait retenues et de bien décrire sa démarche. L'expert indépendant doit suivre ce principe de transparence et mentionner toutes les sources d'informations utilisées, les justifier et expliquer les écarts éventuels constatés entre les différentes sources mentionnées dans son rapport d'expertise.

Le troisième principe est celui de la cohérence et de la pertinence. Lors de la mise en œuvre des méthodes d'évaluation, l'expert indépendant s'assure toujours de la cohérence des paramètres, entre eux, avec des sources externes et, avec l'ensemble des informations dont il peut disposer. Il est donc indispensable, pour réaliser sa mission, de disposer de bases de données professionnelles justifiant l'ensemble des paramètres qu'il utilise. Il s'assure que ces paramètres sont en adéquation avec les données financières qu'il utilisera pour ses travaux. Ces diligences et la démarche sont finalement très similaires à celles qui devraient être retenues pour tous travaux d'évaluation d'entreprise, même dans un cadre privé, qui ne relèvent pas du règlement général de l'AMF.

Dans la lignée des propos introductifs d'Olivier, sans être polémique, ne convient-il pas de se poser la question : cette expérience ne pourrait-elle pas profiter aux experts de justice confrontés à des problématiques financières ? Peut-on se poser la question de savoir si le juge ne serait pas en droit d'attendre le même niveau de qualité de la part d'un expert de justice qui serait commis pour l'appréciation de la valeur d'une entreprise, l'équité d'une rémunération, ou pour une évaluation dans le cadre d'un divorce ? Sylvie va nous rappeler le cadre judiciaire.

Mme PERRIN.- Pour l'expert de justice, le cadre est totalement différent puisqu'il n'existe pas de corpus normatif comme pour les experts indépendants ou pour les commissaires aux comptes pour lesquels le corpus normatif est très étoffé (notamment pour ces derniers, normes d'exercice professionnel homologuées par le garde des sceaux).

Il peut être utilement rappelé qu'à défaut de corpus normatif, la Compagnie des experts-comptables de justice travaille actuellement à la rédaction d'une collection d'ouvrages qui pourront servir de référence et de bonnes pratiques, notamment sur les thématiques de l'évaluation du préjudice et de l'évaluation en matière successorale. D'autres ouvrages seront également publiés prochainement et nous vous tiendrons informés.

Je rebondis sur ce que disait Agnès à propos des experts de justice : quelles sont les règles qui s'appliquent ?

C'est le Code de Procédure civile dans son chapitre intitulé « Mesures d'instructions exécutées par un technicien » (articles 232 à 281-1) et plus particulièrement les articles 273 à 281, à savoir uniquement dix articles qui traitent des opérations d'expertise.

Ces 10 articles traitent successivement : de l'information qui doit être donnée au juge par l'expert sur l'avancement de ses opérations d'expertise, de la nécessité pour les parties de remettre sans délai les pièces sollicitées par l'expert, de l'information du juge par l'expert en cas de carence des parties ou de difficulté particulière rencontrée (article 279), de la prise en considération par l'expert des dernières observations des parties, du recours éventuel de l'expert à un sappeur, de la possibilité pour l'expert de demander une extension de mission, et enfin de la demande de provision complémentaire.

En seulement 10 articles, le Code de Procédure civile couvre donc l'ensemble de ces questions.

Les travaux de l'expert de justice sont placés sous le contrôle du juge du contrôle. Le contrôle que ce dernier opère ne touche bien sûr pas au fond du dossier d'expertise. Son contrôle concerne le respect des délais, les demandes de provision, une éventuelle extension de mission, les décisions à prendre

suite sa saisine dans le cadre de l'article 279, mais l'appréciation véritable de la qualité du rapport de l'expert de justice sera faite par le juge du fond.

Concernant les règles de déontologie, Agnès a évoqué les règles de déontologie des experts indépendants. Pour les professions réglementées, nous retrouvons toujours les mêmes notions.

En particulier pour l'expert de justice, je rappellerai les qualités morales attendues : l'indépendance, l'impartialité, la probité, la dignité et la courtoisie. Par ailleurs, l'expert est tenu d'entretenir des connaissances techniques et procédurales nécessaires au bon exercice de son activité expertale, ce qui est le cas pour toutes nos activités.

Je citerai, pour mémoire, le guide des bonnes pratiques de l'expert judiciaire civil dans l'UE. Il est intéressant de constater qu'au niveau européen, une véritable réflexion est menée sur la déontologie de l'expert de justice et sur les bonnes pratiques.

Pour l'expert de partie, ce sont les mêmes règles qui s'appliquent. Ceux qui étaient présents à notre Assemblée générale qui s'est tenue juste avant ce colloque ont pu constater que nous avons développé dans le projet de règles déontologiques de l'expert-comptable du justice (section Paris-Versailles) soumis à cette assemblée un paragraphe complet sur la déontologie de l'expert de partie (consultations privées).

En matière de commissariat aux apports ou à la fusion, il existe un guide professionnel de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes qui inclut les avis techniques en matière de commissariat aux apports et de commissariat à la fusion cités précédemment.

La Compagnie a par ailleurs récemment publié un guide en matière d'évaluation.

Il convient de rappeler qu'il n'existe plus de contrôle qualité sur les missions de commissariat aux apports ou à la fusion. En effet, depuis la LSF et la mise en place du H3C, ce dernier a considéré que ces contrôles ne relevaient pas de sa mission.

Les diligences à accomplir pour une mission de commissariat aux apports, sont détaillées dans le guide professionnel de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes et son avis technique cités précédemment (paragraphe « Démarche de contrôle »). Il appartient au commissaire aux apports de définir les diligences qu'il estime nécessaires pour répondre aux objectifs de sa mission, afin notamment : de vérifier le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports et notamment du règlement ANC 2014-03, de contrôler la réalité des

apports, de contrôler l'exhaustivité des actifs et passifs, d'analyser leurs valeurs individuelles, de porter une attention particulière aux événements intervenus au cours de la période intercalaire pour les opérations à effet rétroactif, et enfin, de vérifier par une approche d'évaluation que la valeur réelle des apports pris dans leur ensemble est au moins égale à la valeur des apports.

Pour la mission de commissariat à la fusion, les diligences à accomplir sont également décrites dans le même paragraphe de l'avis technique auquel je vous renvoie pour plus de précisions.

En matière d'expertise indépendante, je redonne la parole à Monsieur Viguié...

M. de COURCEL.- ... pour avoir la vision de l'entreprise et du praticien auprès de l'entreprise.

M. VIGUIE.- Une remarque d'ordre général : avec dix ans de recul et les expériences acquises depuis le rapport Naulot, il me semble que les attentes et le niveau des travaux requis dans le cadre de ces expertises ont beaucoup progressé pour atteindre un standard élevé de qualité ; cette évolution s'applique aux expertises indépendantes AMF mais aussi aux expertises judiciaires et/ou entre parties.

Cette évolution est à mon avis une des conséquences positives du rapport Naulot qui, en imposant aux sociétés cotées des évaluations difficiles (car la cible cotée est en général compliquée à appréhender/analyser), souvent dans un contexte conflictuel, a permis d'une part, d'enrichir les expériences et les expertises des praticiens et d'autre part, de les diffuser très largement du fait du principe de transparence qui s'applique aux sociétés cotées. Ce niveau de standard élevé s'est ainsi rapidement développé et diffusé.

Mon expérience est que maintenant, que ce soit dans une expertise entre parties ou judiciaire (par exemple sur un prix, articles 1592 ou 1843-4 du code civil), et que ce soit, par exemple encore, dans le cadre d'une cession d'entreprise ou d'un divorce, les standards de qualité qui viennent d'être rappelés par Agnès et Sylvie constituent des acquis ; et le destinataire du rapport d'expertise (le Juge, l'AMF ou une partie, etc.) n'accepte plus un rapport qui ne tend pas vers ces standards.

Mme PERRIN.- Effectivement, Nicolas a raison quant à l'application de ces principes. Sachant qu'un certain nombre de juges nous font l'honneur d'assister à notre colloque, je souhaiterais toutefois préciser que, pour les expertises judiciaires, nous ne pouvons parfois aller aussi loin que nous le souhaiterions, tant dans les techniques appliquées que dans les conclusions et ce, pour deux raisons.

D'une part, pour certaines expertises, -il faut parler clairement-, le budget ne le permet pas, car les frais d'expertise sont mis à la charge du demandeur. En particulier, dans le cadre d'un divorce, ces frais doivent être contenus.

D'autre part, un certain nombre d'informations ne sont souvent pas disponibles. Par exemple, dans de nombreuses PME, les cash flows futurs ou même un budget prévisionnel ne sont pas établis, rendant ainsi impossible la mise en œuvre de la méthode « DCF ».

Je suis d'accord avec Nicolas, toutes les bonnes pratiques qui découlent de l'expertise financière indépendante sont très utiles pour notre profession à la nuance près que, pour les missions d'expertises judiciaires, nous sommes parfois empêchés malgré nous de mettre en œuvre certaines techniques.

M. de COURCEL.- Merci pour ces précisions.

On a parlé des diligences, des bonnes pratiques et il y a un point sur lequel ces trois types d'expertises se retrouvent également, c'est qu'elles sont faites d'abord pour rendre compte : que ce soit au juge ou aux actionnaires, et l'on rend compte au travers d'un rapport. Evoquons donc maintenant le « rapport de l'expert ».

Mme PINIOT.- S'agissant du rapport de l'expert indépendant, en premier lieu à quoi sert-il ? Il est remis au conseil d'administration (ou de surveillance, ou l'organe compétent) de la société visée par l'offre, ce conseil devant émettre un avis éclairé sur les conditions financières de l'offre.

En pratique, ce rapport doit être pédagogique. Pourquoi ? Parce qu'il doit être accessible à tous les actionnaires, et notamment les actionnaires minoritaires qui n'ont pas tous une formation financière.

Compte-tenu de sa vocation, qui est d'abord à destination des organes de direction de l'entité évaluée, mais également de son caractère public, le rapport d'expertise indépendante doit être démonstratif.

Schématiquement, les parties du rapport sont les suivantes.

La première partie reprend le contexte et les conditions de nomination de l'expert. Elle va détailler les caractéristiques de l'expert et sa compétence.

La deuxième partie sera une description détaillée des diligences effectuées.

La troisième est une description des activités de la société cible et de l'initiateur, avec une présentation ciblée de la société cible, de ses avantages et de ses inconvénients.

La partie suivante concernera l'évaluation de la société visée par l'offre, avec une évaluation multicritères détaillée.

Arrive ensuite l'analyse critique du travail d'évaluation qui a pu être fait par l'établissement présentateur.

Enfin, une conclusion avec l'attestation d'équité, dont Guillain vous a indiqué pour résumer que c'était une conclusion binaire.

Dans sa structure générale, ce plan de rapport est assez classique pour une évaluation d'entreprise mais également pour un rapport d'expertise, avec peut-être une partie plus atypique qui concerne l'appréciation de l'impact sur le prix d'offre des accords connexes pouvant être conclus entre l'initiateur de l'offre et les dirigeants de la société cible, ou tout autre tiers interposé.

Mme PERRIN.- Pour les experts de justice, là encore, il n'y a aucune norme en matière de rapport. Toutefois, il existe des bonnes pratiques qui se sont mises en place au fil du temps. Contrairement à l'expertise indépendante, l'expert de justice est amené à communiquer par écrit tout au long de sa mission avec les parties par le biais de notes aux parties, à chaque stade important de l'expertise, pour permettre aux parties de constater l'avancement des opérations d'expertise et comprendre le sens de la réflexion et le cheminement de l'expert.

Une fois les opérations d'expertise quasiment achevées, l'expert émet un projet de rapport ou un *pré*-rapport, selon la terminologie utilisée, pour permettre aux parties, *via* leurs conseils, d'exprimer leurs « dernières observations ». C'est le terme utilisé par le Code de procédure civile.

Concernant la structure du rapport définitif, nous retrouvons habituellement les mêmes chapitres :

- l'identification des parties en présence,
- l'énoncé de la mission,
- le rappel du contexte ayant conduit à la procédure et plus particulièrement à la nomination d'un expert de justice,
- la présentation du déroulement chronologique des opérations d'expertise ; partie qui peut paraître fastidieuse, mais qui souvent est très intéressante car elle permet au juge d'apprécier toutes les difficultés qu'a pu rencontrer l'expert au cours des opérations d'expertise ; par expérience, c'est souvent le cas.
- ensuite, la partie essentielle du rapport qui est l'exposé des travaux d'expertise, les échanges avec les parties, leurs positions et celle de l'expert,
- enfin, l'examen et la réponse de l'expert aux dires récapitulatifs des conseils des parties,
- la conclusion,
- et des annexes.

Comme le disait Agnès, le langage du rapport d'expertise doit être relativement compréhensible puisqu'il s'adresse à la fois à des parties et à un juge ne possédant pas forcément toutes nos compétences techniques en matière d'expertise financière. Il est très important, notamment pour que la justice puisse être comprise, que les parties comprennent bien le sens de nos écrits. Nous avons donc intérêt à toujours être vigilants sur la rédaction de nos rapports.

Pour le commissariat aux apports ou à la fusion, je vous renverrai directement au guide de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes qui établit un plan très détaillé des rapports pour ces missions.

Une particularité pour ce type de mission : à la différence du rapport d'expertise indépendante, le rapport du commissaire aux apports ou à la fusion n'est pas dispensateur d'information. Il renvoie au traité d'apport ou au traité de fusion. Sans être aussi démonstratif que le rapport d'expertise indépendante, il est surtout explicatif sur les diligences effectuées par le professionnel pour attester l'absence de surévaluation des apports qu'ainsi que l'équité du rapport d'échange, et le cas échéant, pour apprécier les avantages particuliers.

M. VIGUIE.- En matière d'expertises indépendantes AMF, avec ce même recul des dix ans *post* rapport Naulot (et même plus comme l'indiquait Guillain car les premières expertises indépendantes sur des retraits obligatoires ont plus de vingt ans), on constate une grande différence entre l'expertise indépendante dite « obligatoire » et l'expertise indépendante dite « contractuelle ».

L'expertise indépendante AMF qui intervient dans le cadre d'une offre publique hostile, ou dans un cadre de retrait obligatoire, va être un enjeu essentiel entre l'initiateur de l'offre, la cible et les actionnaires et va attirer le regard de tout le marché.

Vous vous souvenez de l'affaire récente qui a concerné Altice et SFR, entre la maison-mère et sa fille, où, parce que l'expertise indépendante intervient dans un cadre obligatoire, l'émetteur est obligé d'y accorder une attention toute particulière et la relation avec l'expert indépendant devient nécessairement différente des cas (plus nombreux en pratique) où l'expertise indépendante AMF intervient en réalité plus comme une expertise contractuelle.

Il ne faut pas oublier une chose essentielle : l'expert indépendant est désigné par la cible. Contrairement à ce qui se passait avant le rapport Naulot, où c'était l'initiateur (en général son banquier) qui venait dire : *'Je vais prendre*

telle personne qui sera l'expert indépendant et qui va vous certifier que ce que je propose au marché est bien'. C'est terminé.

Aujourd'hui, c'est la cible, et donc le conseil d'administration de la cible, qui désigne en toute matière l'expert indépendant. Quand c'est un cas « simple/classique », la relation avec l'expert indépendant va s'inscrire, bien sûr en application des bonnes pratiques, dans le cadre d'une relation contractuelle assez simple avec l'émetteur.

Dès qu'interviennent des expertises indépendantes dites obligatoires, c'est-à-dire effectivement une initiative inamicale et une offre publique inamicale, ou alors un retrait obligatoire, les choses changent.

Effectivement, les relations avec l'expert indépendant changent ainsi que les demandes vis-à-vis de l'expert indépendant qui doit aussi s'intéresser aux actionnaires minoritaires et doit faire très attention à l'environnement ; il pourra compter sur l'AMF car le premier contrôle de l'expert indépendant AMF est l'AMF elle-même, qui pourra dialoguer avec l'expert indépendant. Ce dialogue sera essentiel pour qu'il n'y ait pas de difficultés à l'issue de ce rapport.

M. de COURCEL.- Nicolas, c'est une bonne opportunité que de préparer le thème suivant que l'on va traiter, puisque c'est un problème de relation : il s'agit du contradictoire.

On touche déjà un peu à cela. On parlera du contradictoire ainsi que de la production de documents nécessaires à cet expert, quel qu'il soit.

Thématiques - Partie 2

Mme PINIOT.- S'agissant du contradictoire, l'expert indépendant a accès à l'entité évaluée et à l'initiateur qu'il peut librement écouter.

Dans la pratique, je vais insister sur les relations qu'il peut y avoir entre l'expert indépendant et les actionnaires minoritaires.

Dans beaucoup d'opérations de marché, l'expert est confronté à des demandes ou des critiques qui peuvent être formulées par les actionnaires minoritaires concernés par l'offre. S'il n'existe pas, comme en expertise judiciaire, une obligation du contradictoire et des modalités de réalisation des échanges avec les actionnaires minoritaires, il est d'usage de recevoir et d'entendre les actionnaires minoritaires pour pouvoir répondre aux questionnements ou aux arguments des actionnaires minoritaires dans le rapport, pour autant que les demandes formulées par les actionnaires minoritaires soient recevables en terme d'analyse.

Néanmoins, le rapport de l'expert indépendant n'est pas le lieu de polémique ou de réponse directe aux questionnements ou aux critiques formulées par les actionnaires minoritaires. Dans le rapport, les réponses aux arguments des actionnaires minoritaires sont plutôt traitées « en creux », en analysant certaines méthodes de valorisation sollicitées par les actionnaires minoritaires au même titre que d'autres approches.

La recommandation AMF 2006-15 mentionne : « *L'expert indépendant peut faire état dans son rapport et indiquer, le cas échéant, les raisons pour lesquelles il a ou non tenu compte dans son analyse des points de vue exprimés par les actionnaires minoritaires* ».

Dans le cadre des opérations de marché, certains actionnaires minoritaires ne souhaitent pas être entendus par l'expert indépendant, et refusent tout contact, voire se manifestent après le dépôt de l'offre. En effet, cette approche peut leur permettre de garder certains arguments pour les porter ultérieurement au contentieux devant la Cour d'appel sans qu'il n'y ait eu de réponse préalable ou, en tout cas, de premiers éléments pris en compte par l'expert indépendant.

Mme PERRIN.- En matière d'expertise judiciaire, la situation est beaucoup plus simple puisque, contrairement au cas décrit par Agnès avec certains minoritaires, l'expert de justice connaît parfaitement les parties auxquelles il s'adresse puisqu'elles ont été citées dans le jugement qui l'a désigné.

L'expert de justice n'a pas d'autre alternative que de respecter le principe du contradictoire et de s'assurer du respect de ce principe par les conseils des parties. En effet, le non-respect de ce principe peut entraîner *de facto* la nullité de son rapport. Le respect de ce principe doit être effectif tout au long de la mission.

Il peut arriver qu'un avocat ou une partie vous adresse directement un mail sans en informer les autres parties ou conseils des parties. Il faut donc vraiment être vigilant, et ce, constamment.

À chaque fois qu'il reçoit des observations ou des réclamations des parties, l'expert doit par ailleurs en tenir compte et y répondre.

Concernant les dires récapitulatifs, l'article 276 du Code de Procédure Civile prévoit que l'expert peut fixer une date butoir pour la production des dires récapitulatifs. Toutefois, s'il existe « une cause grave et dûment justifiée », il peut surseoir aux délais qu'il a fixés, mais dans des circonstances très exceptionnelles. Dans tous les cas, l'expert doit faire mention dans son rapport de la suite qu'il aura donnée aux dernières observations et réclamations des parties, ce que l'on appelle les « dires récapitulatifs ».

En matière d'expertise de parties, la notion de contradictoire ne trouve pas à s'appliquer, car l'expert travaille pour l'une des parties. Ainsi donc, même s'il doit s'intéresser aux pièces qui peuvent être communiquées par l'autre partie, il n'a pas à appliquer cette notion de contradictoire.

De même, pour le commissariat aux apports ou à la fusion, la notion ne s'applique pas véritablement puisque la décision ultime de la réalisation ou non de l'opération est du ressort de l'assemblée des entités concernées.

M. VIGUIE.- En matière d'expertise judiciaire (que les juges et les experts présents dans la salle connaissent bien) les règles et les limites de l'application du principe du contradictoire sont bien appréhendées par les acteurs concernés par l'expertise et nous savons que nous sommes tous astreints au respect de ce principe.

En matière d'expertise indépendante AMF, la question est plus compliquée dès lors que même si la règle du contradictoire ne s'impose pas, son application ne peut pas non plus être écartée par principe, le marché ne l'accepterait pas. Dans certaines expertises indépendantes AMF, il faut en effet compter sur les parties, les minoritaires et les avocats par exemple pour s'assurer du respect par l'expert du contradictoire ; à défaut, son avis pourrait être entaché d'irrégularité.

La position de l'expert est alors délicate, entre sa volonté de respecter le contradictoire et le risque de ne pas se conformer à certaines règles applicables au marché boursier (confidentialité ou égalité de traitement des actionnaires par exemple). La relation de l'expert avec l'AMF est souvent déterminante.

M. PERONNET.- C'est une des difficultés de l'expertise indépendante. En effet, il y a le principe de l'absence de rupture d'égalité entre les actionnaires, qui fait qu'en tant qu'expert indépendant vous ne pouvez pas ouvrir une tribune. En effet, il faut l'ouvrir à tous les actionnaires minoritaires. Si vous devez répondre de manière explicite à l'ensemble des observations et objections faites par les actionnaires minoritaires, vous ouvrez une boîte de Pandore absolument ingérable.

On dialogue donc beaucoup avec les émetteurs eux-mêmes car c'est finalement à l'initiateur et à l'émetteur concernés de répondre aux interpellations effectuées. L'AMF est très souvent sollicitée et mise dans la boucle et l'on discute du format approprié pour traiter le sujet « en creux », pour reprendre l'expression d'Agnès. Cela signifie que l'on traite le sujet sur un plan technique, mais pas en répondant explicitement à tel ou tel actionnaire minoritaire, car on rentre dans un champ absolument ingérable.

M. de COURCEL.- Le sujet du contradictoire est un sujet extrêmement sensible. Il en est un autre : celui des délais. Pour travailler, l'expert a besoin de documents, et les délais qui seront octroyés aux parties ou les difficultés qu'aura l'expert à avoir les documents qui lui permettront d'effectuer ses diligences sont un sujet essentiel.

Mme PINIOT.- Les délais de réalisation d'une expertise indépendante n'ont rien à voir avec les délais d'une expertise judiciaire.

Le travail doit être intégralement réalisé en quelques semaines. Il lui faut tout de même certaines informations pour réaliser la mission et l'AMF a veillé à ce qu'un délai minimum soit fixé.

Le délai entre la date de la remise du dernier document dont a besoin l'expert pour réaliser sa mission et la date d'émission de son rapport est un délai minimum de quinze jours de bourse. Cela vous fait donc trois semaines. Ce délai demeure très court, même si l'expert a travaillé en amont lors de l'obtention des documents.

D'un autre côté, ce respect du calendrier est souvent un moyen pour obtenir l'ensemble des documents dont l'expert a besoin. En effet, le délai ne court qu'à partir du moment où le dernier document nécessaire a été reçu.

Cela peut être un peu plus difficile pour un expert judiciaire, qui a plus de mal à gérer la rapidité dans la réalisation de son intervention.

Mme PERRIN.- L'expert de justice bénéficie souvent d'un premier délai de trois mois fixé dans le jugement l'ayant commis. La question de savoir si les parties sont ou non pressées est intéressante.

Le plus souvent, dans les expertises judiciaires, l'une des parties n'est pas pressée ; l'obtention des documents peut donc poser problème. Dans ce cas, il est important de fixer, dès la première réunion d'expertise et en accord avec les parties, un calendrier des opérations d'expertise même ambitieux définissant des délais pour la production des pièces.

Cela dit, dans la pratique, plusieurs difficultés peuvent être rencontrées : non-respect du délai par les parties ou leurs conseils, absence de production de certains documents pouvant conduire l'expert, lorsque les documents sont indispensables à la mission, à saisir le juge pour demander une ordonnance de production sous astreinte. Là encore, les délais courent ... Heureusement, l'expert de justice peut demander une prorogation de délai au juge qui l'a commis, en justifiant bien évidemment le fondement de sa demande.

Pour le commissariat aux apports ou à la fusion, il appartient au professionnel de demander tous les documents jugés utiles à sa mission. En cas de non-obtention de documents importants, il en tire les conclusions dans

son rapport, mais en général, comme pour l'expertise indépendante, la situation est rarement rencontrée.

M. de COURCEL.- On va s'intéresser à la dernière partie technique. Ce travail a été fait. Quels vont être les destinataires finals de ces rapports et quelle va être la diffusion qui sera donnée à l'expression de l'opinion de l'expert ?

Thématiques – Partie 3

Mme PINIOT.- Pour les expertises indépendantes, le rapport est public. Il est tout d'abord destiné aux administrateurs au moment où il est signé et donc aux dirigeants de la société cible qui vont formuler un avis étayé.

Après, il est intégré dans la note en réponse et devient public, disponible sur le site internet des sociétés concernées par l'opération et sur le site de l'AMF.

Si vous n'avez jamais examiné un rapport d'expertise relevant du règlement général de l'AMF, n'hésitez pas à en regarder. Cela vous permettra de voir la démarche, ce qui peut être intéressant pour bien apprécier l'ensemble du déroulé de la présentation tel que nous l'avons évoqué.

Ce rapport, à partir du moment où il est rendu public, peut faire l'objet d'un *addendum*, c'est-à-dire d'un complément suite à des demandes formulées par l'AMF, ou s'il y a des points particuliers complémentaires à traiter.

Mme PERRIN.- Pour l'expertise judiciaire, le formalisme du dépôt du rapport est décrit à l'article 282 du Code de Procédure civile que vous connaissez tous. Il ne faut pas oublier d'accompagner ce rapport de la demande de rémunération de l'expert et de faire mention du délai de quinze jours dont bénéficient les parties pour faire part de leurs observations sur cette demande de rémunération.

Concernant le commissariat aux apports ou à la fusion, le rapport est adressé aux actionnaires ou associés des entités, parties prenantes à l'opération. Le rapport du commissaire à la fusion est déposé au siège social trente jours avant l'assemblée.

Le rapport du commissaire aux apports est déposé au greffe du tribunal de commerce ainsi qu'au siège social et mis à disposition des actionnaires huit jours au moins avant l'assemblée.

M. VIGUIE.- Le rapport de l'expert indépendant AMF est public.

Cela suscite au moins deux questions que je voulais partager avec vous ce soir.

La première est celle de la possible « déresponsabilisation » de l'auteur de la désignation de l'expert. La mission (et donc la responsabilité) des administrateurs de la cible (qui ont désigné l'expert indépendant) s'achève-t-elle avec le dépôt d'un rapport qui est public, puisqu'il s'agit le plus souvent d'un document de réponse à une offre ?

Il ne s'agit d'ailleurs pas que des cas d'offre publique hostile, car on a aussi pu constater l'existence de difficultés, par exemple dans l'affaire Altice / SFR. La recommandation de la cible vis-à-vis de ses actionnaires se limite-t-elle au rapport établi par l'expert indépendant ?

En d'autres termes, sans d'ailleurs aborder le sujet de votre futur congrès à Biarritz, y a-t-il un transfert de responsabilité entre celle des administrateurs et celle de l'expert indépendant ayant remis ce rapport ?

Guillain nous en dira un mot, mais juridiquement il me semble évident que ce rapport n'est qu'un des éléments de la prise de position du conseil d'administration et ne peut pas opérer à lui seul, en tout cas à ce jour, un transfert de responsabilité vers l'expert, qui viendrait alors juger si l'offre telle qu'elle est proposée par l'initiateur à ce prix est à un bon prix ou à une bonne parité.

La deuxième question est d'une nature un peu différente : « l'indépendance » de l'expert qui est désigné par celui à qui est justement destiné le rapport.

On aurait pu imaginer que l'expert serait désigné, même en matière boursière, par le juge ; l'AMF recommande que l'expert soit désigné par des administrateurs eux-mêmes indépendants (n'ouvrons pas la boîte de Pandore de l'indépendance réelle des administrateurs indépendants).

Le rapport, émis à la demande des administrateurs de la cible, leur est remis...mais la boucle semble en réalité plutôt bien bouclée puisque ces mêmes administrateurs conservent la responsabilité de dire aux actionnaires si le prix ou la parité sont les bons. Le rapport de l'expert indépendant constitue ainsi une aide (souvent importante voire déterminante), un des éléments de la prise de position du conseil d'administration : il n'est pas choquant que les administrateurs de la cible désignent celui qui va les assister avec son rapport dans cette mission.

Je rappelle en outre que cette expertise indépendante ne s'impose ni aux administrateurs ni même à l'AMF.

C'est l'un des éléments de l'appréciation du conseil d'administration, l'un des éléments de l'appréciation de l'AMF, mais ce n'est pas comme en matière d'expertise articles 1592 ou 1843-4 du code civil, un rapport qui, sauf erreur manifeste, s'impose aux parties, à leur environnement...et au marché.

M. de COURCEL.- Merci Nicolas.

Nous pouvons constater, à entendre l'avis des personnes autour de nous qui ont préparé cette conférence, que ces différentes formes d'expertise ont énormément de points de convergence.

Deuxième élément qui nous est apparu en tant que praticiens : nous constatons que les bonnes pratiques souvent élevées, demandées par l'AMF, sont venues nourrir les bonnes pratiques de l'ensemble des acteurs du marché, que ce soit les commissariats aux apports et à la fusion, que ce soit en expertise de justice ou en expertise de parties.

Mais avant de vous faire réagir, que vous puissiez nous poser certaines questions ou faire des commentaires, je vais me tourner vers Guillain pour avoir le point de vue de l'AMF. Partage-t-elle ce point de vue sur finalement l'existence d'une pratique professionnelle de qualité ? Cela peut-il lui donner l'envie d'étendre encore plus le périmètre de recours à des experts indépendants ?

M. FOURNIER. - On peut effectivement formuler quelques constats et points d'attention.

Depuis la réforme de septembre 2006, près de quatre cents rapports d'expertises indépendantes ont été émis (en moyenne 38 attestations d'équité par an). C'est à la fois beaucoup et peu si l'on compare (par exemple) par rapport au nombre de missions réalisées en matière d'expertise judiciaire notamment. Ces 400 rapports permettent toutefois de formuler quelques constats et recommandations.

Depuis 2006, on note, globalement, une amélioration de la qualité, parfois notable, surtout ces dernières années, même si les travaux peuvent parfois être de qualité assez variable. Toutefois, en moyenne, les rapports sont effectivement de meilleure qualité.

On constate aussi, souvent à l'occasion de « petites opérations », que l'expert indépendant fait trop souvent partie d'un « paquet global » : on demande ainsi à l'expert indépendant de délivrer une attestation d'équité dans un contexte qu'il découvre parfois en même temps que le marché. L'expert

peut alors faire l'objet de certaines « pressions » en termes de délais ou d'honoraires.

L'AMF rappelle qu'une bonne expertise indépendante requiert tout d'abord que tous les interlocuteurs soient disponibles, ce qui n'est pas toujours le cas.

Une telle mission nécessite également un budget minimum, même si l'AMF n'a pas émis d'opinion contraignante en la matière. L'AMF a néanmoins indiqué dans son rapport annuel 2014 qu'on pourrait s'interroger sur la qualité des travaux menés lorsque les missions d'expertises indépendantes donnent lieu à une rémunération inférieure à 50 000 € hors cas spécifiques.

A cet égard, depuis la réforme de 2006, la moyenne en terme d'honoraires est légèrement supérieure à 100 000 €. On est donc, en moyenne, largement au-dessus de ce « minimum ».

L'expert indépendant doit aussi avoir du temps. La réglementation prévoit un délai minimum de 15 jours de négociation. Il faut savoir que, même si les différentes parties souhaitent faire « pression » sur l'expert indépendant sur ce point l'expert indépendant pourrait de toute façon être amené à préciser certains éléments dans le cadre de l'instruction du projet d'offre par l'AMF. On ne gagne donc rien à vouloir mettre trop de pression en la matière sur l'expert indépendant.

Un autre point d'attention déjà évoqué : l'expert indépendant doit faire preuve de pédagogie à l'égard du marché et des actionnaires. Les missions pour lesquelles il est nommé ont souvent une forte visibilité, car elles concernent des sociétés cotées et son rapport est rendu public (dans le projet de note en réponse de la société visée par l'offre). Les éventuelles modifications apportées à ce rapport dans le cadre de l'instruction du projet d'offre par l'AMF sont aussi rendues publiques à l'occasion de son visa sur la note en réponse.

Dans ce contexte, il est important que l'expert indépendant soit particulièrement attentif à sa démarche pédagogique, notamment sur le contexte dans lequel sa mission intervient, la description des accords dans le cadre de l'offre, les éventuels réinvestissements de certains dirigeants par exemple ou encore de la situation financière de la société.

Les travaux d'évaluation sont bien sûr très importants, mais ils ne suffisent pas. Vous avez tous bien insisté sur ce point au cours de ce débat.

Je vais aussi rebondir sur ce que disait Nicolas Viguié notamment s'agissant du conseil d'administration ou du conseil de surveillance.

Si le dialogue entre l'AMF et l'expert indépendant est bien sûr fréquent et naturel, il ne doit toutefois pas être exclusif du dialogue avec l'organe qui a

nommé l'expert indépendant, conseil d'administration, conseil de surveillance, voire comité *ad hoc*.

On constate généralement que lorsque cet organe fonctionne bien, notamment lorsqu'il existe des comités *ad hoc* (pour un suivi efficace entre le conseil d'administration de la société et l'expert indépendant), les éventuelles difficultés sont généralement levées sans que l'AMF ne soit sollicitée.

Même s'il n'existe pas d'obligation formelle pour le conseil d'administration ou de surveillance de mettre en place des comités *ad hoc* dans le cadre d'une offre publique d'acquisition, il est néanmoins important que l'organe compétent puisse s'impliquer davantage dans sa mission, qui ne se résume pas à la nomination de l'expert indépendant liée à l'émission d'un avis motivé dans le cadre de l'offre.

M. PERONNET.- Merci à tous. Maintenant la parole est à la salle. Avez-vous des questions ?

M. Didier CARDON.- Je n'ai pas de question, mais quelques observations sur un sujet que je connais un peu moins mal, qui est celui de l'expertise de justice.

Premier point : je rappelle qu'il y a dans la nomenclature officielle, et je parle sous le contrôle du président, une rubrique s'appelant « D2 - *Évaluation des droits sociaux et des entreprises* ». Dans le cadre des relations avec les juridictions, on a des réunions de travail au cours desquelles il a bien été précisé par les magistrats auprès de la Cour d'appel de Paris qu'un expert qui ne sera pas inscrit en D2 n'aura pas *a priori* vocation à dire qu'il est spécialisé en évaluation. La catégorie D1.1 est la catégorie reine puisqu'en France sur les cinq cents experts de justice, tous sauf un sont diplômés d'expertise comptable. Il n'y en a qu'un qui n'est que diplômé de commissariat aux comptes. Cela étant, il n'est pas plus mauvais que les autres.

Il faut donc que l'expert soit en D2. On a déjà là un critère de formation.

Deuxième point : on indiquait qu'il n'y avait pas de contrôle qualité. Le plus beau contrôle qualité, on l'a de manière permanente dans l'expertise de justice. En effet, et ce ne sont pas des vains mots, lorsque vous faites une note aux parties, dans le principe de la contradiction, vous avez en permanence le contrôle de la qualité.

Il y a aussi dans les dossiers significatifs, des experts de parties qui sont en général experts de justice. En dehors de ce qui a été évoqué sur le juge du contrôle et le juge du fond, je peux vous dire que s'il y a bien un domaine où

il y a un contrôle de qualité, c'est bien l'expertise de justice ; on le vit quotidiennement avec le principe de la contradiction.

Troisièmement : on parlait du principe de la contradiction. Article 6 *alinéa* 1 du procès de la Convention européenne des droits de l'homme : la loyauté, le procès équitable dans le déroulement -que l'on soit expert, commissaire aux apports, expert indépendant et même un expert indépendant- et on voit bien toute la position de la Cour de cassation sur 1592 et 1843-4 qui ne sont pas les expertises, mais d'autres missions où il est fortement conseillé de respecter le principe de la contradiction.

Je pense que dans tous ces domaines, l'expertise de justice a un certain nombre de contraintes. Je rappelle que le Code de Procédure civile prévoit toute une jurisprudence de nullité de l'expertise sur le non-accomplissement personnel de sa mission par l'expert.

À mon avis, cela signifie qu'il s'agit également d'un beau contrôle de qualité. Je pense que dans l'expertise de justice, on a des contraintes et on a fait un contrôle de qualité dont nous n'avons pas à rougir.

M. PERONNET.- Ce n'était pas le propos. L'observation est tout à fait pertinente et légitime. Je vais me permettre d'y répondre et je laisserai Sylvie compléter.

Cela n'était pas une critique. Effectivement, il n'y a pas un contrôle qualité dans l'expertise judiciaire, car en réalité le contradictoire emporte tout. On est dans une procédure contentieuse avec le respect des droits de la défense ; on est donc vraiment au cœur de ce qui fait fonctionner l'expertise judiciaire.

Il s'agit en effet d'un élément de différenciation puisqu'en tant qu'expert indépendant, on n'est pas dans la même situation.

On a évoqué la question de la gestion des actionnaires minoritaires qui veulent faire valoir certaines observations. On ne peut pas évidemment ouvrir une procédure contradictoire, car elle créerait une rupture d'égalité au sein des actionnaires entre ceux qui auraient accès à l'expert indépendant, car ils en auraient pris l'initiative, et ceux qui se seraient tout simplement tus.

Les situations sont extrêmement différentes, mais le propos, et je laisserai Sylvie le dire à sa manière, n'était pas de dire qu'il n'y avait pas de contrôle qualité. Ce n'est pas défini et cela ne s'organise pas de la même manière, mais il existe dans la pratique, avec le respect du principe du contradictoire, un élément de différenciation.

Mme PERRIN.- Oui, Didier. Je suis tout à fait d'accord pour dire qu'un contrôle qualité est fait *via* les parties et le respect du contradictoire. Quand j'ai indiqué qu'il n'y avait pas de contrôle qualité, je visais expressément le

contrôle qualité tel qu'il est entendu par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, -ce qui est la référence dans notre profession-, à savoir : un contrôle effectué par ses pairs, ce contrôle ayant pour objectif de s'assurer que le professionnel a correctement appliqué les normes d'exercice professionnel qui s'imposent à lui. Venant de dire juste avant qu'il n'y avait pas de normes précises qui s'appliquaient aux experts de justice, j'ai donc conclu, de manière factuelle, qu'il n'existait pas de contrôle qualité de ce type organisé pour les experts de justice.

M. PERONNET.- S'il n'y a pas d'autres questions de la salle, je vous propose de clôturer en vous remerciant de votre présence. Je vous invite à nous retrouver autour du verre de l'amitié.

Les experts-comptables de justice sont de plus en plus fréquemment confrontés à la dimension financière de leur mission, en particulier lorsqu'il s'agit d'apprécier la valeur d'une entreprise ou de titres de sociétés, que ces questions se posent dans les domaines industriels, commerciaux ou financiers.

La Place et le corps des experts de justice bénéficient cependant d'une autre expertise de qualité dans ce domaine : celle, d'une part, des experts indépendants qui interviennent dans le cadre régulé de l'Autorité des marchés financiers (AMF), d'autre part, des commissaires aux apports et à la fusion, bien souvent désignés par les Présidents de tribunaux de commerce.

La Conférence a permis de confronter les points de convergence, ou de divergence, entre les pratiques de ces différents experts financiers, par ailleurs souvent experts de justice. Elle a également visé à présenter les « meilleures pratiques » dans les domaines de l'expertise financière, gage de sécurité et d'intégrité de la Place et des Marchés.



De gauche. à droite, 1^{ère} ligne : M. Olivier Péronnet, Mme Agnès Piniot, Mme Sylvie Perrin, Me Nicolas Vigié

2^{ème} ligne : M. le Président Jean-Pierre Lucquin, M. Gilles de Courcel, M Guillain Fournier

Photographie de couverture : A. Brookes pour GettyImages.