

INTERVIEW

L'EXPERTISE INDÉPENDANTE GAGNE DU TERRAIN

**JEAN-FLORENT
RÉROLLE,**

*managing director de Houlihan Lokey
à Paris*

Il y a six mois, le règlement général de l'AMF a rendu obligatoires les expertises indépendantes, une des spécialités de votre banque d'affaires. Qu'en est-il aujourd'hui ?

Le marché de l'évaluation en France se porte bien. De fait, depuis l'application du nouveau règlement général de l'AMF sur l'expertise indépendante, la plupart des 30 opérations financières qui ont été recensées ont donné lieu à une expertise indépendante, soit obligatoire pour respecter la réglementation, soit volontaire pour répondre à une demande de l'AMF. Dans la catégorie des attestations volontaires, nous sommes par exemple intervenus pour le compte du conseil de surveillance d'Euronext sur la fusion avec le NYSE. C'était la première fois qu'une attestation d'équité «à la française» était publiée in extenso aux Etats-Unis pour répondre aux exigences de la SEC. Un autre facteur explique la bonne santé du marché de l'évaluation : la mise en place des normes IFRS. L'introduction de la juste valeur dans les bilans conduit les entreprises à mener des travaux d'évaluation beaucoup plus approfondis que par le passé, tant au moment de leurs acquisitions que lors des tests annuels de dépréciation.

Cette inflation des évaluations a-t-elle eu des incidences sur les experts indépendants ?

Les intervenants sur le marché de l'évaluation n'ont guère changé, qu'il s'agisse de leur nombre ou de leur statut : banques, cabinets d'audit ou boutiques indépendantes spécialisées en évaluation. La ventilation des missions entre ces populations a en revanche évolué : il y a une corrélation positive plus étroite entre

l'importance des opérations financières et les ressources et la notoriété des intervenants sélectionnés. La rémunération des attestations d'équité s'est accrue très sensiblement, car la mission de l'expert est devenue plus complexe et risquée. Elle peut varier de quelques milliers à quelques millions d'euros, selon la nature et la complexité des missions. Plus fondamentalement, on remarque que les évaluations «nouvelle formule» sont de bien meilleure qualité que celles réalisées auparavant. Leur contenu, désormais normalisé, est beaucoup plus dense. Toutefois, des progrès importants restent à faire pour atteindre les objectifs affichés par l'AMF dans le rapport Naulot.

Quelles sont les failles du nouveau dispositif ?

Le nouveau régime de l'expertise indépendante s'inscrit dans une ambition de meilleure gouvernance. L'expertise doit aider le conseil à prendre une décision dans un contexte de conflits d'intérêt. L'un des objectifs de l'AMF est de responsabiliser les administrateurs de la cible et l'une de ses recommandations est que les administrateurs indépendants jouent un rôle clé dans la désignation de l'expert. Il me semble que l'on est encore assez loin de cet idéal, avec des experts trop souvent désignés par les dirigeants.

Alors que les expertises indépendantes viennent à peine de voir le jour, vous prônez l'introduction en France d'une pratique baptisée «solvency opinion», lancée par votre banque aux Etats-Unis. Quelles en sont les raisons ?

L'opinion de solvabilité est destinée aux conseils d'administration qui s'apprêtent à prendre une décision financière



Les évaluations «nouvelle formule» sont de bien meilleure qualité que celles réalisées auparavant.

potentiellement risquée pour la société. Elle exprime un avis sur le fait que la transaction envisagée n'empêchera pas la société de remplir ses engagements financiers et de poursuivre son activité. Elle est ainsi particulièrement utilisée par les conseils d'administration des sociétés américaines dans les opérations telles que le recours à un endettement massif, la scission d'un groupe, une distribution de dividendes financée par de la dette ou encore la mise sur le marché d'une filiale après avoir distribué ses réserves. Alors même que les sociétés en LBO sont coutumières de ce type d'opérations et qu'elles sont toujours plus endettées, il serait opportun d'introduire cette technique en France. ■

Propos recueillis
par Catherine Motol