COMPAGNIE NATIONALE
DES EXPERTS-COMPTABLES DE JUSTICE

Cour de cassation, Cours d'appel, Conseil d'Etat, Cours administratives d'appel

CINQUANTE CINQUIÈME COLLOQUE NATIONAL

~

JOURNÉE D'ÉTUDE

Sur le thème

ÉVALUATION D'ENTREPRISE DÉMARCHE, APPROCHE ET RÉFÉRENTIELS DE L'EXPERT DE JUSTICE

C N E C J

NANTES – 7 OCTOBRE 2016

ACTES DES CONGRÈS
DE LA COMPAGNIE NATIONALE DES EXPERTS-COMPTABLES DE JUSTICE

54e Congrès national : Aix-en-Provence, 16 octobre 2015. Sous la présidence de Mme Laurence FLISE, Présidente de la 2e Chambre civile de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Pierre BONNET, Expert près la Cour d'appel de Lyon.
La collégialité dans l'expertise

53e Congrès national : Poitiers, 26 septembre 2014. Sous la présidence de M. Jean-Pierre REMERY, doyen de la chambre commerciale, Financière et économique de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Pierre-François LE ROUX, expert près la Cour d'appel de Rennes.
Rôles et missions de l'expert-comptable de justice dans la résolution des conflits

52e Congrès national : Paris, 15 novembre 2013. Sous la présidence de M. Vincent LAMANDA, premier président de la Cour de cassation. Rapporteurs généraux, M. Patrick LE TEUFF et M. Jean-Luc FOURNIER, experts près la Cour d'appel de Paris, agréés par la Cour de cassation.
L'expertise, la preuve et l'expert-comptable de justice.

51e Congrès national : Toulouse, 21 septembre 2012. Sous la présidence de M. Yves GERARD, Haut conseiller doyen de la chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Michel TUDEL, expert près la Cour d'appel de Toulouse.
Du chiffre à la lettre : L'expert-comptable de justice et la sincérité de l'information financière.

50e Congrès national : Nice, 30 septembre 2011. Sous la présidence de M. Daniel TARDIF, président de chambre, directeur du service de la documentation de la Cour de cassation et de Mme Claire FAVRE, président de la chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Didier CARDON, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable de justice et l'évaluation des préjudices économiques.

49e Congrès national : Reims, 8 octobre 2010. Sous la présidence de M. Vincent LAMANDA, premier président de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Bruno DUPONCHELLE, expert près la Cour d'appel de Douai, agréé par la Cour de cassation.
Missions particulières confiées aux experts-comptables de justice : 1. Missions d'assistance et d'investigation dans les procédures collectives, 2. Missions de tiers évaluateur (art. 1592 et 1843-4 du code civil).

48e Congrès national : Lyon, 9 octobre 2009. Sous la présidence de M. Vincent LAMANDA, premier président de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Dominique LENCOU, expert près la Cour d'appel de Bordeaux, agréé par la Cour de cassation.
L'expertise comptable judiciaire des garanties d'actif et de passif consécutives aux cessions de titres de sociétés.

47e Congrès national : Caen, 24 octobre 2008. Sous la présidence de M. Vincent LAMANDA, premier président de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Michel ASSE, expert près la Cour d'appel de Rouen.
L'apport de l'expert-comptable judiciaire dans les affaires de contrefaçon.

46e Congrès national : Nancy, 12 octobre 2007. Sous la présidence de M. Vincent LAMANDA, premier président de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Henri LAGARDE, expert près la Cour d'appel de Toulouse.
L'expertise comptable judiciaire dans les affaires familiales.

45e Congrès national : Riom, 6 octobre 2006. Sous la présidence de Mme Perrette REY, présidente du Tribunal de commerce de Paris, présidente de la Conférence des juges consulaires de France. Rapporteur général, M. Didier KLING, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
La loi de sauvegarde des entreprises et l'expert-comptable judiciaire.

44e Congrès national : Aix-en-Provence, 30 septembre 2005. Sous la présidence de M. Daniel TRICOT, président de la chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Pierre LOEPER, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire et la notion de valeur.

43e Congrès national : Grenoble, 8 octobre 2004. Sous la présidence de M. Daniel TRICOT, président de la chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Didier FAURY, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire et l'évolution des normes comptables nationales et internationales (IFRS).

42e Congrès national : Tours, 11 octobre 2003. Sous la présidence de M. Jean-Claude MARIN, directeur des affaires criminelles et des grâces au Ministère de la justice. Rapporteur général, M. Jacques LOEB, expert près la Cour d'appel de Lyon.
Complexité des ensembles économiques, complexité des opérations, utilité de l'expert-comptable judiciaire.

41e Congrès national : Colmar, 11 octobre 2002. Sous la présidence de M. Bruno COTTE, président de la chambre criminelle de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Michel DEVILLEBICHOT, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire et les droits des associés minoritaires.

40e Congrès national : Rennes, 5 octobre 2001. Sous la présidence de M. Jean BUFFET, président de la 2e chambre civile de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. André DANA, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
Le principe de la contradiction dans l'expertise en matière civile.

39e Congrès national : Paris, 6 octobre 2000. Sous la présidence de M. Jean-Pierre DUMAS, président de la chambre commerciale de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Marc ENGELHARD, expert près la Cour d'appel d'Aix-en-Provence, agréé par la Cour de cassation.
L'information financière et l'expert-comptable judiciaire.

38e Congrès national : Douai, 8 octobre 1999. Sous la présidence de M. Jean-François BURGELIN, procureur général près la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Jean FOURCADE, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire et l'abus des biens sociaux.

37e Congrès national : Lyon, 9 octobre 1998. Sous la présidence de M. Pierre TRUCHE, premier président de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Pierre DARROUSEZ, expert près la Cour d'appel de Douai, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire en matière de soutien abusif et de rupture brutale de crédit.

36e Congrès national : Toulouse, 3 octobre 1997. Sous la présidence de M. Roger BEAUVOIS, président de la 3e chambre civile de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Marcel PERONNET, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire et la détermination des préjudices.

35e Congrès national : Montpellier, 25 octobre 1996. Sous la présidence de M. Pierre BEZARD, président de la chambre commerciale et de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. André DANA, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire et la transmission des entreprises.

34e Congrès national : Dijon, 6 octobre 1995. Sous la présidence de M. Jean LEONNET, conseiller à la Cour de cassation. Rapporteur général, M. André GAILLARD, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire et le droit.

CINQUANTE CINQUIÈME
COLLOQUE NATIONAL

ÉVALUATION D'ENTREPRISE DÉMARCHE, APPROCHE ET RÉFÉRENTIELS DE L'EXPERT DE JUSTICE

TABLE DES MATIÈRES

55e Colloque national

Introduction de M. Didier CARDON 5
Expert-comptable de justice, Président national de la CNECJ

Introduction de M. Gilles BACHELIER 6
Président de la Cour administrative d'appel de Nantes

Intervenants

Pierre CALLOCH 7
Président de la Chambre commerciale de la Cour d'appel de Rennes

Véronique MALBEC 9
Procureur Général à la Cour d'appel de Rennes

Pascale RHONE RIGAUDY 10
Expert-comptable de justice, commissaire générale du Congrès

Jean-Pierre REMERY 11
Conseiller Doyen de la Cour de cassation

Olivier PERONNET 12
Expert-comptable de justice, Rapporteur général

Georges DECOCQ 15
Professeur de droit à l'Université Paris Dauphine, PSL Research University

Gilles DE COURCEL 25
Président de la Fédération Française des Experts en Evaluation (FFEE), Représentant des Associations et Organismes d'évaluation française (CNCC, CNECJ, CCEF et notamment à l'IVSC)

Pierre-François PHILIPPOT 36
Expert à Lyon

1re table ronde

L'état des bonnes pratiques en matière d'évaluation des droits sociaux et des biens de l'entreprise

Intervenants 39 à 54

Olivier PERONNET

Sonia BONNET-BERNARD

Jean-François PANSARD

Michel TUDEL

Karel KROUPA

2e table ronde

Les PME : comment mettre en œuvre les bonnes pratiques décrites dans la 2e table ronde ?
Aspect concrets de terrain sur la valorisation des PME

Table ronde animée par Monsieur Pierre-François LE ROUX

Commissaire général du Congrès, Expert près la Cour d'appel de Rennes

Intervenants 55 à 72

Pierre-François LE ROUX

Marion SIBILLE

Hervé BACHELOT LALLIER

Thierry SAINT-BONNET

Pascal METTAIS

Gilles BACHELIER

Didier CARDON

Jean-Pierre REMERY

Conclusion du Congrès 73

par MM. Olivier PERONNET, Didier CARDON, Jean-Pierre REMERY

Introduction de M. Didier CARDON

Expert-comptable de justice, Président national de la CNECJ

Monsieur le Conseiller Doyen de la Chambre commerciale, économique et financière de la Cour de cassation, représentant Monsieur le Premier Président de la Cour de cassation,
Monsieur le Président de la Cour administrative d'appel de Nantes,
Monsieur le Conseiller d'Etat,
Monsieur le Président de la Chambre commerciale représentant le Premier Président de la Cour d'appel de Rennes,
Madame le Procureur Général près la Cour d'appel de Rennes,
Monsieur le Président du Tribunal de Grande Instance de Nantes,
Monsieur le Procureur de la République de Nantes,
Mesdames, Messieurs les Présidents des Tribunaux de Commerce de Rennes, St Nazaire, Angers,
Mesdames, Messieurs les Bâtonniers,
Messieurs les représentants des Présidents du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-comptables et de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes,
Mesdames, Messieurs les Magistrats,
Chères consœurs, Chers confrères,

Et pour n'oublier personne, selon les conseils de Monsieur le Bâtonnier de Nantes, Chers estimés invités.

Nous célébrons aujourd'hui notre 103e année d'existence, la Compagnie Nationale des Experts-comptables de Justice étant la plus ancienne Compagnie d'experts. Il s'agit de notre 55e Congrès National ; les 48 premières années, ils avaient un peu moins travaillé !

Nous étions déjà venus dans l'Ouest ; notre 40e Congrès National s'est tenu le 5 octobre 2001 à Rennes. Monsieur BUFFET, Président de la 2e Chambre civile de la Cour de cassation le présidait et notre confrère André DANA, pour qui j'ai une pensée affectueuse, en était le Rapporteur Général. Il portait sur *le principe de la contradiction dans l'expertise en matière civile.*

Plus longtemps avant, nous avions tenu notre 13e Congrès national à La Baule, le 4 octobre 1974. Monsieur Michel OLIVIER, à l'époque Premier Vice-Président au TGI de Paris, présidait ce Congrès, et notre confrère, AMÉDÉE MANEME, en était le Rapporteur Général. Notre journée d'études traitait de la nouvelle réglementation de l'expertise judiciaire en matière civile.

Pour ce qui concerne l'évaluation, en 2011 à Nice, nous avions, sous la présidence de Monsieur TARDIF, consacré notre Congrès à l'évaluation des préjudices économiques et j'en étais le Rapporteur Général, et un peu plus tôt, et j'arrêterai là de remonter dans le temps, le 30 septembre 2005, nous avions aussi tenu un Congrès sur l'expert-comptable de justice et la notion de valeur.

Nous allons traiter aujourd'hui de *l'évaluation des entreprises : approche, méthode et référentiel des experts comptables de justice.*

Je ne sais pas s'il y a plus en plus d'évaluation mais les techniques deviennent de plus en plus complexes.

L'expert-comptable de justice, qui est expert-comptable de formation comme son nom l'indique, va intervenir :

- dans certains cas dans un cadre réglementé : je pense au commissariat aux apports, même si, depuis la loi WARSMANN 2, il y a, avec l'accord unanime des associés, possibilité de se passer, dans certain cas, de commissaire aux apports ;
- d'autres articles du Code civil que nous connaissons bien dans notre jargon, : l'article 1843-4, dont l'Ordonnance du 31 juillet 2014 a réduit la portée, puisque si les parties ont défini la règle d'évaluation, il n'est pas possible que l'expert puisse y déroger ;
- nous avons aussi des missions dans le cadre de l'article 1592 du Code civil pour déterminer le prix en cas de vente.

Et puis, bien entendu, et je m'arrêterai là, dans le cadre des IFRS, nous avons besoin aussi d'évaluer grâce à ce que l'on appelle les impairment tests, les valeurs des différentes entités, objets de la consolidation.

La loi définit un cadre, rarement une méthode, et je me rappelle quand je relisais le bulletin de la COB (Commission des Opérations de Bourse), de juillet-août 1977, qui disait qu'il y avait 2 grandes familles d'évaluation : les approches statiques par l'actif net réévalué (avant ou après impôts), et puis des familles dynamiques par rapport au résultat.

Elle mettait en garde contre les faux amis (si vous prenez une méthode par les dividendes et une méthode par le résultat, ce sont des méthodes « cousines »), et surtout elle ajoutait un point extrêmement important : lorsque les valeurs auxquelles vous arrivez par différentes méthodes, ne convergent pas, surtout ne donnez pas l'illusoire assurance mathématique et rationnelle en procédant à une moyenne pondérée, en prenant 2/3 de telle valeur plus 1/3

etc., parce que vous donnez une fausse rigueur scientifique en additionnant des concepts totalement différents.

Et c'est là qu'intervient tout l'art de l'expert qui est de voir, dans cette activité, dans ce secteur, dans ce type de structure, quelle est la meilleure méthode à retenir et même si les valeurs sont divergentes quelle est celle que nous devons privilégier.

Les méthodes se sont sophistiquées ; nous avons maintenant, ce sera rapidement évoqué, des méthodes par des comparables, par des prévisions de flux futurs, (je suis toujours interloqué et interrogatif quand on me dit : je fais des pertes au début, je vais faire dans 4/5 ans des profits). J'ai rarement vu des business plans dans le sens inverse, à savoir des profits maintenant et des pertes par la suite. Enfin, on va retenir une dernière valeur dans 10 ans et ce résultat, bien sûr positif, on va le capitaliser à l'infini, l'actualiser. Et on va constater que 100 ou 120 % de la valeur résulte d'un résultat futur dans 10 ans extrapolé !

Tout ça, beaucoup de spécialistes, ce matin et cet après-midi, en parleront beaucoup mieux que moi. On définira aussi la notion de valeur et de prix, parce que certains peuvent passer allégrement de l'un à l'autre, en appliquant des formules.

On peut aussi se poser la question lorsque l'on applique des formules : est-ce que l'on évalue un fonds de commerce ? est-ce que l'on évalue la société elle-même, y compris ses incorporels, etc. ?

Il y a quelques années, Monsieur Jacques DEGRANDI, à l'époque Premier Président de la Cour d'appel de Paris, et Monsieur Alain NUEE, Premier Président de la Cour d'appel de Versailles, avaient demandé à la Compagnie de Paris Versailles d'animer des initiations à la comptabilité pour les magistrats du ressort de ces deux Cours.

J'ai été frappé de voir souvent des magistrats, juges aux affaires familiales, ou membres du parquet en charge de la délinquance « astucieuse » qui avaient une préoccupation, celle de tenter de répondre à deux questions (à partir de l'analyse de la seule liasse fiscale dont ils disposaient) :

- est-ce que la société est en bonne santé, et comment puis-je savoir si elle est viable ?
- combien vaut la société ?

Je vous rassure, le parquet financier national n'existait pas, et les pôles spécialisés financiers du parquet étaient moins développés.

L'évaluation, on peut y consacrer une semaine de Congrès, faire des modèles très sophistiqués, vous parler des betas, (désendettés ou non), des waccs etc., de modèle untel ou untel, ce n'est pas notre approche.

Lors des Congrès que nous avons toujours organisés (cf. l'historique que j'indiquais tout à l'heure), l'idée était de permettre d'acquérir de bonnes pratiques, et pour les experts qui viennent à ce séminaire avec des questions, qu'ils puissent repartir, ce soir, avec des pistes de réflexion, et si possible, des solutions à leurs questions, et que ceux qui ne se posaient pas de questions, qu'ils s'interrogent et qu'ils puissent savoir qu'il y a des questions à se poser et des réflexes à acquérir.

C'est pour ça que j'avais intitulé dans la note de présentation de ce Congrès « comprendre pour évaluer » parce qu'il s'agit de comprendre ce que fait la société, de comprendre le marché de la société et son avenir de comprendre les forces et les faiblesses de la société à évaluer. Cette démarche de bon sens devrait permettre d'arriver à une valeur et peut être à un prix.

Je cède bien volontiers la parole à Monsieur le Conseiller d'Etat, Président de la Cour administrative d'appel de Nantes.

Introduction de M. Gilles BACHELIER

Président de la Cour administrative d'appel de Nantes

Merci Monsieur Le Président,
Monsieur Le conseiller Doyen de la Cour de cassation,
Madame le Procureur général près de la Cour d'appel de Rennes,
Monsieur le Président de la Chambre commerciale de la Cour d'appel,
Mesdames et Messieurs les Présidents de juridiction, les Procureurs, les Bâtonniers, les Professeurs d'université et toutes les autorités présentes ce matin.

C'est d'abord pour moi, et à travers moi la juridiction administrative, un honneur de vous dire ainsi que vous m'y avait invité quelques mots en introduction de votre Congrès.

Non seulement vous avez choisi Nantes mais je dois dire que vous avez eu raison, mais en outre vous avez choisi

de tenir votre conseil hier après-midi dans la salle d'audience de la Cour administrative d'appel.

Je crois que notre accueil a convenu à vos attentes. C'est pour nous aussi une occasion de mieux vous connaître et partager ensemble des moments qui doivent être au service des citoyens, enfin encore et toujours de mieux juger, c'est-à-dire de rendre une décision qui soit raisonnablement comprise de tous.

Et si l'on peut, grâce à votre concours mais aussi à celui des avocats, développer des alternatives aux contentieux, vous trouverez toujours devant vous une juridiction à votre écoute pour que nous puissions cheminer ensemble.

Autant des modes alternatifs de règlement des litiges, que ce soit par le recours à la médiation, que le juge administratif entend développer notamment dans le cadre de la loi sur la justice du 21e siècle, que ce soit par la technique de la conciliation, les experts de justice pourraient, me semble-t-il, utilement contribuer à ce mouvement et il en va particulièrement ainsi lorsque les litiges concernent les entreprises tant il est clair que le temps du juge, avec ces exigences indispensables du respect du contradictoire, ne peut être celui de l'entreprise.

Votre Congrès est toujours attendu et cela va bien au-delà de la sphère des experts comptables car la réflexion de vos travaux nourrira ensuite celle du juge.

Il en va ainsi particulièrement pour le thème retenu cette année.

Permettez-moi de vous dire que ce thème est comme toujours fédérateur pour les deux ordres de juridiction.

Car nous avons au regard de l'expertise des problématiques communes, nous établissons des tableaux d'expert chaque année. Et nous nous efforçons de réguler l'immixtion dans le procès, de l'expertise.

La question de l'évaluation transcende en effet les ordres juridictionnels, c'est une problématique que nous en avons en partage, juge judiciaire et juge administratif.

Certes la question est toujours moins prégnante chez le juge administratif mais elle occupe sa place et je dois dire que lorsque que l'on y est confronté, on a le réflexe immédiat de regarder ce que font nos amis de l'ordre judiciaire.

Car naturellement et on l'évoquera cet après-midi lors de la table ronde à laquelle j'aurai l'honneur de participer, le tempo est donné par le juge judiciaire et le juge administratif veille à s'inscrire exactement dans les pas de la jurisprudence de la Cour de cassation.

C'est un aspect qui n'est pas négligeable, la nécessité de l'unité de vue sur des sujets de cette nature.

Votre Congrès est aussi l'occasion pour nous d'échanger des pratiques, de partager des interrogations, et d'entrevoir des solutions.

Autant de raisons, Monsieur Le Président, qui me conduisent à vous remercier d'avoir invité le juge administratif à participer activement à vos travaux. Et je souhaite naturellement un plein succès à votre 55e Congrès à Nantes. Je vous remercie.

(Applaudissements)

Didier CARDON

Expert-comptable de justice, Président national de la CNECJ

Merci Monsieur le Président pour cet éclairage, pour votre accueil parfait hier effectivement à la Cour administrative d'appel. Nous étions très honorés. Nous avons pu avoir un Conseil national de grande qualité. Un grand merci.

Monsieur Le Président de la Chambre commerciale, représentant le premier Président de la Cour d'appel de Rennes.

Pierre CALLOCH

Président de la Chambre commerciale de la Cour d'appel de Rennes

Monsieur le Président de la Compagnie nationale des experts comptables de justice,
Monsieur Le Conseiller Doyen de la chambre commerciale de la Cour de cassation représentant Monsieur le premier Président de la Cour de cassation,
Monsieur le Président de la Cour administrative d'appel de Nantes,
Monsieur le Président de la Chambre des notaires de Loire-Atlantique,
Messieurs les Bâtonniers,

Messieurs les Experts, chers Collègues, Mesdames et Messieurs.

Mes premiers mots, seront tout d'abord pour vous transmettre les profonds regrets de Monsieur le premier Président, Xavier RONSIN, de ne pouvoir assister à vos travaux. Des obligations contractées depuis longue date l'ont empêché de participer à cette journée. Mais il m'a demandé de vous faire part de son intérêt vif pour cette manifestation et plus généralement pour toutes les initiatives permettant de développer entre magistrats, avocats, notaires, experts judiciaires, un travail commun de nature à améliorer encore le service rendu aux justiciables.

Maintenant, à titre personnel, en ma qualité de magistrat à la Cour d'appel de Rennes, je me pense autorisé à vous dire que la Bretagne est heureuse d'accueillir ce 55e Congrès National. Car vous me permettrez de le rappeler, peut-être avec un peu de malice, Nantes se situe bien historiquement et judiciairement en Bretagne.

Vous le savez, cette région a connu un essor économique considérable à compter du milieu du siècle dernier et ce qui est convenu d'appeler le miracle Breton, ce qui est un mot peut être un peu excessif, disons un modèle breton, présente aux yeux de beaucoup d'observateurs, des aspects bien particuliers :

- mélanges d'initiatives individuelles remarquables mais aussi du volontarisme étatique prononcé ;
- présence d'activités traditionnelles, centrées sur l'agriculture et d'activités particulièrement innovantes ;
- attachement des acteurs économiques à leur terroir, mais aussi goût marqué pour le commerce international.

Bref cette région, y compris bien sûr Nantes, a fait preuve d'un dynamisme économique, d'une volonté d'innovation et a produit des réussites individuelles que personne n'ignore dans le monde des affaires.

Elle n'est cependant pas épargnée par les crises économiques de ces dernières années, et bon nombre de ses acteurs, individus ou sociétés, souffrent actuellement.

Plus que sur d'autres territoires, peut-être, ces crises ont amené les acteurs à s'interroger sur le modèle économique qui avait fait naguère leur fierté. Agriculture intensive, industrie agroalimentaire tournée vers l'international, ces socles sont aujourd'hui contestés, non seulement pour des raisons économiques, mais aussi parce qu'ils se heurtent à de nouvelles valeurs émergentes.

La Bretagne, comme partout sur le territoire national, est une région au quotidien vif prospère, mais où meurent des entreprises, petites, moyennes ou de dimension internationale.

Mais, peut-être plus qu'ailleurs, c'est la question de la pertinence des choix économiques opérés il y a quelques décennies à peine et de leur éventuelle obsolescence qui se pose.

Vous comprendrez dès lors l'intérêt que cette région porte à un Congrès tel que celui d'aujourd'hui.

Le thème que vous avez choisi, celui de l'évaluation, a une forte résonance pour un magistrat ; car le juge ce n'est pas seulement celui qui dit le droit. Une fois la loi dite, le litige tranché, il lui reste à indemniser.

Les litiges pour la plupart se résolvent par l'octroi d'une somme d'argent, même si le législateur a tenté parfois, que ce soit en droit pénal ou en droit civil, de promouvoir la réparation en nature, le principe demeure : le droit se liquide en argent.

Et cette mutation d'un droit en valeur plonge souvent le juge dans une très grande perplexité : Combien vaut la disparition d'un être aimé, la perte d'un membre, d'une fonction corporelle ? C'est quel prix l'honneur bafoué, la douleur ou bien même l'anxiété, voire peut être la peur d'avoir un jour peur ?

Face à ces interrogations le magistrat est plus serein lorsqu'il opère dans un domaine habitué aux chiffres, à la valeur, à l'estimation. Et il est encore plus serein quand il peut se tourner vers un sachant, un expert, qui saura lui donner après un débat contradictoire des éléments objectifs, chiffrés et donc apparemment indiscutables.

Mais le choix même du thème de vos travaux amène une interrogation : évaluer une entreprise, est-ce aussi simple, si mathématique, si objectif que cela ?

Dans le monde économique, les certitudes existent-elles du seul fait que les données peuvent être chiffrées ?

C'est bien évidemment à vous de répondre aujourd'hui à ce questionnement sans doute un peu naïf.

Et je peux vous assurer que c'est avec un peu d'appréhension, mais aussi avec beaucoup d'impatience que les juges mais aussi tous les participants à ce Congrès attendent des réponses que ne manqueront pas d'apporter vos travaux.

C'est donc sans plus abuser de votre temps que je vous souhaite un Congrès tout autant fructueux que convivial et que je vous remercie de votre écoute.

(Applaudissements)

Didier CARDON

Expert-comptable de justice, Président national de la CNECJ

Merci Monsieur le Président pour vos très aimables mots d'accueil et votre intervention qui allie à la fois le droit et l'humanité ; effectivement on indiquait dans un précédent colloque que notamment que les victimes n'ont jamais demandé à être victime.

Mme le Procureur Général

Véronique MALBEC

Procureur Général à la Cour d'appel de Rennes

Merci Monsieur Le Président,
Monsieur le Conseiller d'Etat, Président de la Cour administrative d'appel,
Monsieur le Conseiller Doyen à la Chambre commerciale de la Cour de cassation,
Monsieur le Président de la Chambre commerciale de la Cour d'appel de Rennes,
Monsieur Le Président,
Monsieur le Procureur du Tribunal de Grande Instance de Nantes,
Messieurs les Bâtonniers, Monsieur le Président de la Compagnie Nationale des Experts Comptables de Justice,
Monsieur le Président des Experts judiciaires près la Cour d'appel de Rennes,
Monsieur le Président de la Chambre des notaires de Loire-Atlantique,
Mesdames et Messieurs, sans oublier les étudiants qui sont dans la salle, j'ai appris ça tout à l'heure et je trouve que c'est une très bonne et heureuse initiative.

Je suis particulièrement honorée Monsieur le Président d'avoir été conviée à ce 55e Congrès des Experts Comptable de Justice et je vous remercie vivement d'associer par ma voie l'autorité judiciaire à vos travaux sur un thème qui ne manquera pas de nourrir de fructueux débats, entre les professionnels du droit et ceux du chiffre.

Je sais aussi Monsieur le Président que ce Congrès revêt pour vous une importance toute particulière, à l'heure où vous avez choisi, non sans émotions je présume, de mettre un terme à votre mandat après trois années passées à la tête de la compagnie au cours desquelles vous n'avez cessé de relayer avec dynamisme les attentes de votre profession et son souhait toujours renouvelé de parfaire ses analyses, d'harmoniser ses méthodes, et de mettre en œuvre des pratiques innovantes.

Le thème choisi pour votre 55e Congrès en est, je crois, la parfaite illustration.

L'évaluation d'entreprise est au cœur de votre métier et doit s'articuler désormais avec les nouvelles missions et perspectives ouvertes par le législateur aux experts-comptables.

Au renforcement de votre rôle au sein des entreprises et à l'extension des prérogatives qui ne seraient plus purement comptables, doit nécessairement s'ajouter une indépendance renforcée et la justification toujours plus rigoureuse de vos travaux et avis destinés à éclairer le dirigeant sur la situation de son entreprise et ses décisions stratégiques.

Eliminer les risques de conflits d'intérêt et asseoir vos démarches intellectuelles par le choix de critères efficaces et partagés garantiront l'objectivité et la solidité de vos opinions touchant un ordre économique de plus en plus soumis à la loi du contrat, bien souvent remis en cause a posteriori.

Ce sont ces mêmes qualités que rechercheront les parties qui requerront votre arbitrage ou le juge lorsqu'il devra trancher les conflits ou trouver des responsabilités.

Nul doute que votre expertise sera de plus en plus sollicitée, tandis que du fait de la loi ou du règlement, la réduction du champ d'intervention du commissaire aux apports ou du rôle du tiers évaluateur risque d'accroitre les risques de surévaluation des droits sociaux cédés et bouscule les méthodes d'évaluation de ces derniers.

Mais pour le Procureur Général que je suis, l'évaluation de l'entreprise dans un contexte judiciaire est le plus souvent synonyme d'infraction pénale et d'entreprise en difficulté.

Votre rôle de sachant est déterminant pour aider les magistrats du parquet et les juges d'instruction à déjouer les arcanes de plus en plus complexes d'une délinquance économique et financière à la pointe du camouflage et de l'évasion de fonds par l'intermédiaire de sociétés qui offrent l'apparence de la légalité.

Votre connaissance des entreprises, mais aussi des mécanismes délictueux, vous permettra de déceler les différentes infractions liées à la violation de principes comptables, les rémunérations occultes, la majoration ou la dissimulation d'apports, la normalité des mouvements de fonds entre différentes entités parfois transfrontalières ou de mettre au jour la complaisance de certains professionnels.

Une fois de plus, le strict respect de la mission que vous confie le juge nécessitera d'appréhender le fonctionnement global de la société en cause, par le biais de critères multiples, qui imposent la mise en œuvre de référentiels

pertinents, reconnus et explicités, indispensables à la crédibilité d'une expertise dont les conclusions passeront nécessairement au crible de la critique, voire de la contre-expertise.

De la clarté de votre analyse dépend en grande partie celle des débats.

Votre contribution est également fréquemment sollicitée dans le cadre des procédures collectives.

Le juge de la faillite doit bien souvent, sur la seule saisie d'un créancier, se prononcer sans délai sur le sort d'une entreprise, sur la situation de laquelle il ne possède aucune information fiable.

Aussi le juge commissaire pourra-t-il avoir recours à l'expert-comptable et le saisir d'une mesure d'investigation qui, rappelons-le, sans être une expertise à proprement parler, est soumise au respect du contradictoire.

Le nouvel article L. 631-19-2 du Code du commerce étend encore le champ d'intervention de l'expert-comptable susceptible d'être désigné en qualité de tiers évaluateur de la valeur des droits sociaux d'une entreprise en redressement et pour laquelle est envisagée la cession forcée de parts ou actions en faveur de personnes s'étant engagées à respecter le plan.

Cette procédure, réservée aux entreprises de plus de 150 salariés, place nécessairement le tiers évaluateur face à des associés ou actionnaires, par définition récalcitrants, et au cœur d'enjeux importants alors qu'il doit mener son évaluation sans méthode définie par les textes ou avec celle que lui imposerait le juge.

La diversité et la complexité de vos missions font que vous devenez sans doute de plus en plus experts à condition de ne pas devenir de moins en moins comptables, parce qu'en définitive, c'est cette identité qui fait de vous des acteurs privilégiés de l'ordre public économique.

Je vous remercie et je vous souhaite à toutes et à tous de fructueux travaux.

(Applaudissements)

Didier CARDON

Expert-comptable de justice, Président national de la CNECJ

Merci Madame le Procureur général pour vos propos très complets, très chaleureux et nous vous promettons que nous allons garder un pied sur l'accélérateur et un sur le frein, en restant expert-comptable de justice.

Nous allons même avoir trois pédales vous voyez et je ne sais pas si nous allons éviter de faire un tête à queue, garder le cap, tenir bon la route et merci de vos propos extrêmement complets qui nous touchent, et à titre personnel qui me touchent beaucoup et de votre présence malgré votre emploi du temps extrêmement chargé.

Voilà avant de placer ce Congrès sous la présidence du Conseiller Doyen Monsieur REMERY et je demande, elle est déjà là, à une des deux commissaires générales de ce Congrès, Pascale RHONE RIGAUDY, qui depuis au moins une année se dépense avec toute son équipe, sans compter, et qui va vous donner quelques éléments de déroulement de cette journée. Merci Pascale.

Pascale RHONE RIGAUDY

Expert-comptable de justice, commissaire générale du Congrès

Monsieur le Conseiller d'Etat,
Monsieur le Conseiller Doyen,
Madame le Procureur Général de Rennes,
Mesdames et Messieurs les Présidents,
Messieurs les Bâtonniers, Mesdames et Messieurs les Experts de justice, Chers Amis.

C'est avec un réel plaisir et une certaine fierté que nous vous accueillons aujourd'hui dans notre belle ville de Nantes.

Ville phare des Pays de la Loire à 50 km de l'Atlantique, Nantes est régulièrement plébiscitée parmi les grandes villes de France les plus attractives.

Nantes a également reçu le prix de la capitale verte de l'Europe en 2013, c'est la seule ville française qui l'ait reçu jusqu'à présent.

Si vous avez le temps, prenez-le pour flâner un peu dans les rues de Nantes chargées d'histoire et vous découvrirez un patrimoine architectural riche et récemment restauré.

Nantes doit aussi son succès actuel à son dynamisme économique et culturel : qui ne connaît pas les machines de l'Ile, ou la compagnie royale de luxe avec la petite géante ?

La cité des Congrès qui nous accueille aujourd'hui est aussi le lieu où se déroulent les folles journées, rencontres musicales désormais incontournables qui se tiennent chaque année fin janvier, début février.

Je partage ce commissariat général avec Pierre-François LE ROUX, nous avons voulu faire un petit clin d'œil à la parité et c'est avec Pierre-François que nous vous souhaitons aujourd'hui et avec toute l'équipe une folle journée de l'évaluation.

Alors je vais vous donner un petit détail très pratico pratique maintenant, avant de laisser la parole à Monsieur le Conseiller Doyen : je vous signale qu'il y a une photographe qui est là pour ceux qui n'auraient pas rempli ou envoyé leur photo sur le site internet. Elle est à votre disposition à la pause pour une petite photo. Ça vous prendra quelques minutes et ce sera très efficace pour notre site internet.

Bonne journée à tous.

(Applaudissements)

Didier CARDON

Expert-comptable de justice, Président national de la CNECJ

Merci chère Pascale pour tous les efforts accomplis par votre équipe pour que ce Congrès qui a démarré hier matin et qui se termine pour certains demain soir soit un plein succès. Nous sommes expert-comptable de formation, ce n'est jamais facile de sortir de son activité professionnelle et de s'occuper de réservations, de cadeaux etc. de restaurant. Merci infiniment pour ce travail que tu as fait en équipe avec Pierre-François et tous les confrères et consœurs qui ont participé.

Jean-Pierre REMERY

Conseiller Doyen de la Cour de cassation

Madame la Procureure Générale près la Cour d'appel de Rennes,
Monsieur le Conseiller d'Etat, Président de la Cour administrative d'appel de Nantes,
Monsieur le Président de chambre, représentant Monsieur le Premier Président de la Cour d'appel de Rennes,
Monsieur le Président de la Compagnie Nationale des Experts Comptables de Justice,
Mesdames, Messieurs.

Monsieur Bertrand LOUVEL, Premier Président de la Cour de cassation, qui vous remercie de votre invitation et vous exprime ses regrets de n'avoir pu participer aux travaux de votre 55e Congrès, ma confié la mission de le représenter. C'est une tâche que j'assume de nouveau avec beaucoup de plaisir, après une première expérience, à Poitiers, il y a deux ans. Les spécialistes du droit pénal rappellent qu'une infraction dite d'habitude suppose au moins la commission de deux faits identiques pour tomber sous le coup de la loi. J'espère qu'il n'en est pas de même avec la présidence du Congrès annuel des Experts comptables de justice !

Vous avez choisi comme thème de vos réflexions aujourd'hui *L'évaluation des entreprises (approches, méthodes et référentiels de l'expert-comptable de justice)*. C'est un thème que vous avez déjà traité, sous le même intitulé, il y a de cela vingt-deux ans, en 1994, à Orléans. C'est loin... mais quand on regarde les sujets abordés depuis 1994, l'évaluation est toujours plus ou moins au centre de vos préoccupations. En 1996, à Montpellier, vous avez évoqué la transmission des entreprises, dont l'évaluation est l'une des difficultés majeures et, en 2005, à Marseille, vous avez réfléchi à la notion même de valeur.

Evaluer en général, que ce soit un bien, un préjudice etc., est déjà en soi une mission d'une redoutable difficulté, mais à laquelle la justice ne peut échapper, tant l'évaluation apparaît consubstantielle à l'œuvre judiciaire. Que l'on songe au contentieux de la responsabilité civile, des partages dans les successions, les divorces, etc. La nécessité d'évaluer est partout présente. Mais, lorsqu'il s'agit d'évaluer une entreprise, la tâche est certainement plus ardue, ne serait-ce, pour commencer, que par la difficulté à appréhender l'objet même de l'évaluation – l'entreprise – qui se présente comme un ensemble complexe de moyens humains et matériels mis au service d'un certain objectif économique, mais dont il n'existe pas vraiment de définition légale, ni même de définition faisant consensus dans la communauté des juristes. On peut noter également, dans un ouvrage *(Dictionnaire permanent des difficultés des entreprises,* v° Transmission d'entreprises, n° 138) que l'évaluation d'une entreprise *« soulève toujours débats et contestations »*. L'expert-comptable de justice est donc prévenu... Sa tâche s'annonce bien délicate.

Pour terminer ces propos introductifs, permettez-moi de faire deux remarques sur les difficultés d'évaluer les entreprises, sans trop engager le débat. C'est d'autant plus facile pour un magistrat de la Cour de cassation que celle-ci renvoie, pour l'essentiel, la question de l'évaluation au pouvoir souverain des tribunaux et des Cours

d'appel, comme toutes les questions d'estimation. L'évaluation, dont le célèbre *Vocabulaire juridique* dirigé par Gérard CORNU, nous dit que ce terme serait plus général que celui d'estimation (mais la nuance reste subtile) et, *a fortiori*, que celui d'appréciation, échappe donc, en principe, au regard de la Cour de cassation, qui voit dans l'évaluation une question principalement de fait. Les trois termes d'évaluation, d'estimation et d'appréciation, utilisés par le *Vocabulaire Cornu* sur un plan, semble-t-il, différent, se réfèrent tous en effet, en technique de cassation, au pouvoir souverain des juges du fond, qui devront s'appuyer sur les travaux des experts comptables de justice.

Voici les deux brèves remarques que je voulais faire pour amorcer la discussion :

- il arrive – et vos travaux vont aborder cette hypothèse – que le législateur, parfois, dise plus précisément ce qu'il faut évaluer. Cette approche peut simplifier l'évaluation, sans toutefois empêcher les débats. Vous avez peut-être eu connaissance de celui qui a été tranché cet été par deux arrêts de la chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation (12 juillet 2016, n°s 15-50.008, Bull. IV, n° en cours et 14-14.267). Dans le droit des entreprises en difficulté, il est souvent question, et les textes eux-mêmes emploient l'expression, de la cession de l'entreprise, qui se concrétise par l'adoption d'un plan de cession, en redressement ou en liquidation judiciaires. Cette cession se fait à un certain prix de vente qui doit avoir quelque rapport avec la valeur de l'entreprise, mais avec cette difficulté supplémentaire qu'il s'agit de la valeur d'une entreprise en difficulté à reprendre, ce qui n'est pas sans conséquences. Les administrateurs judiciaires ont droit à une rémunération en cas d'arrêté d'un plan de cession. Elle prend la forme d'un droit proportionnel dégressif. Il se calcule, selon l'article R. 663-11 du Code de commerce, *« sur le montant total hors taxe du prix de cession de l'ensemble des actifs compris dans le plan »*. Peut-on dire que le prix de cession ainsi déterminé représente la valeur de l'entreprise ou a un rapport avec elle ? C'est bien difficile à dire et faut-il tenir compte du fait que le repreneur, en plus de payer le prix de cession, peut assumer, au-delà de ses obligations légales, certaines charges supplémentaires, comme le remboursement d'un prêt, le paiement de certaines indemnités... ? De son point de vue, ces charges augmentent le prix de cession. Sont-elles pour autant des éléments de la valeur de l'entreprise ? Les arrêts du 12 juillet 2016 n'en tiennent, en tout cas, aucun compte, contrairement à l'Administration fiscale, qui connaît la notion de charge augmentative du prix ;
- une grande partie de la difficulté à évaluer une entreprise pourrait résider dans le fait que les parties intéressées retiennent des paramètres subjectifs, qui sont particulièrement délicats à intégrer dans l'évaluation. Ne dit-on pas, comme me le rappelait récemment mon collègue Lionel Guérin, que celui qui vend son entreprise vend le passé, tandis que celui qui l'acquiert achète l'avenir ?

La problématique de la détermination de la valeur des entreprises est donc très vaste, complexe et évolutive et cette journée contribuera, par la qualité des différents intervenants et l'intérêt des thèmes retenus, à mieux faire connaître les aspects les plus modernes de l'évaluation des entreprises.

Je vous remercie et, sans plus attendre, je cède la parole au rapporteur général de votre 55e Congrès, Monsieur Olivier PERONNET.

Olivier PERONNET

Expert-comptable de justice, Rapporteur général

Merci Monsieur le Conseiller Doyen,
Bonjour à tous.

Dans la continuité des propos de notre Président, Didier CARDON, je souhaiterais démarrer par une question : une journée de plus sur l'évaluation, pourquoi ?

Nos deux derniers Congrès, ça a été dit par Monsieur le Conseiller Doyen à l'instant, remontaient à 1994 et 2005, ce dernier de 2005 à Marseille, sous le titre « l'expert-comptable de justice et la notion de valeur ».

Ces deux Congrès abordaient, en tout ou partie, notre sujet du jour. En relisant les actes qui étaient d'une grande qualité, on voit toutefois le chemin parcouru, et la question reste de savoir si on approche aujourd'hui de la vérité, évoquée par notre éminent confrère Jean-Claude CAILLIAU à l'époque, Rapporteur général, ou si nous continuons à douter ?

Ce qui est sûr, c'est que les pratiques ont évolué, et il est utile de voir sur les différents plans d'une matière aussi riche, comment nous avons éventuellement progressé, tout en revenant toujours aux grands principes qui fondent une approche de qualité dans la démarche de valorisation. Une perception différente des marchés financiers, dont on admet parfois qu'ils sur-réagissent ou

se trompent. Une confrontation de plus en plus contrastée et violente, des visions à court terme et des perceptions à long terme.

Une matière évolutive, qui se professionnalise aussi, et dont les pratiques et standards commencent ainsi à se normaliser.

L'exigence pour l'expert-comptable de justice est celle d'être un praticien de haut niveau.

L'évaluateur intervient en effet, de plus en plus souvent, du fait de la loi, de la réglementation et de la pratique qui se développent toutes, et poussent à recourir dans de plus en plus de situations à un évaluateur.

Je citerai le rapport NAULEAU, que certains connaissent, qui a également dix ans. Il poussait à l'époque à la définition d'un statut pour l'expert indépendant sur les opérations de marché et au développement de l'expertise indépendante.

C'est l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) qui avait demandé à Monsieur NAULEAU de se pencher sur cette question.

Le règlement AMF vise en effet des situations de plus en plus nombreuses. Mais la loi également, puisqu'elle :

- définit le commissariat aux apports, évoque désormais l'expertise indépendante pour le commissaire aux comptes devenant pour la première fois, un expert indépendant cité par la loi (art. L. 225-209-2 du Code de commerce) ;
- définit l'expertise article 1592, que nous connaissons bien en qualité d'expert de justice, etc.

Bref, la notion d'expertise indépendante, est de plus en plus large en termes de situations. On veut citer les cas où il faut :

- aider des dirigeants, un Conseil d'administration, une Assemblée générale d'actionnaires, qui doivent arrêter une valeur ;
- donner un avis à des parties pour trouver un accord ;
- déclarer une valeur à une administration, notamment à l'Administration fiscale ;
- aider un juge à trancher un contentieux, ou encore des médiateurs à avoir un avis objectif pour aider les parties à élaborer une solution ;
- aider dans le cadre des procédures collectives, comme l'impose la loi dans certaines situations d'expropriation des actionnaires.

Le nombre des situations où l'évaluation intervient, augmente chaque année de façon très importante.

Je citerais également la pratique des IFRS, qui ont mis la « fair value » au cœur des principes comptables, la référence au « mark-to-market »[1], souvent décriée mais qu'il faut bien mettre en œuvre.

La mise en place des IFRS a également dix ans. Nous n'avons pas centré notre journée sur les problématiques spécifiques aux IFRS, ou à leur mise en œuvre. Un Congrès entier pourrait y être consacré, tant la matière comptable s'est complexifiée. Sur l'affectation du prix d'acquisition[2] ou la détermination des pertes de valeur sur les actifs incorporels[3], cet ensemble de situations conduit sans cesse à évaluer.

Mais les professionnels dans cette salle savent qu'il est né depuis leur mise en œuvre, une pratique de la valeur en matière comptable qui s'éloigne parfois des données historiques, mais aussi parfois des considérations purement financières, jugées parfois trop court-termistes quand il s'agit des données de marché, dans certaines circonstances trop volatiles.

Retenons, tout de même, qu'au plan des principes, les IFRS[4] font usage des valorisations des sociétés, des titres ou des UGT[5] sur des approches intrinsèques, à partir des flux de trésorerie, ou par référence à un marché actif, donc par référence à des données de marché.

Nous reviendrons de nombreuses fois sur ces deux concepts au cours de notre journée.

Il n'était donc non pas inutile mais au contraire indispensable, pour notre Compagnie et ses professionnels, de faire un nouveau Congrès, dix ans après, permettant de faire un tour des principaux enjeux, en matière d'approche de valorisation, de méthodes et de référentiels, qui permettent d'avoir une pratique de l'évaluation selon les meilleurs standards.

La matière est très vaste, et nous avons articulé notre journée avec des choix autour d'intervenants, que je remercie d'ores et déjà pour la mobilisation qui a été la leur, au cours des réunions, auxquelles ils ont répondu présent pour préparer ce Congrès.

Le premier intervenant auquel je cèderais la parole dans quelques instants, est le professeur Georges DECOCQ, professeur de droit à Paris Dauphine ; son rôle n'est pas simple, et en tant qu'ami, je ne lui ai pas fait un cadeau, car l'évaluation n'est pas une matière par nature juridique.

Il traitera les questions juridiques qui entourent l'évaluation et l'évaluateur.

Notre deuxième intervenant est un de nos éminents confrères, mon ami Gilles de COURCEL, expert-comptable de justice, qui a de nombreuses casquettes, pour avoir été Président de la CCEF, fondateur de

1. Valeur de marché.
2. IFRS 3.
3. IAS 36.
4. IFRS 3 et IAS 36.
5. Unité Génératrice de Trésorerie.

la Commission Evaluation de la Commission des Commissaires aux Comptes, mais surtout ici présent en sa qualité de Président de la Fédération Française de l'Evaluation et de l'Evaluateur, la FFEE ; je rappelle à toutes fins utiles, que cette Fédération regroupe toutes les organisations professionnelles d'évaluateurs français, pour les représenter de façon unique auprès de l'International Valuation Standard Commitee (IVSC).

Nous avons, et c'est une singularité française, de nombreuses associations professionnelles : l'APEI, la CCEF, la SFEV, la Commission Evaluation de la Compagnie des Commissaires aux Comptes, la Compagnie Nationale des Experts Comptables de Justice, les autres Compagnies d'Experts financiers, ici représentées dans la salle par Guy JACQUOT que je salue. Toutes ces associations sont membres de la FFEE, on l'ignore parfois, que préside Gilles.

L'IVSC est particulièrement dans l'actualité parce qu'elle a sorti des exposés-projets (« exposure draft »), extrêmement importants sur les standards d'évaluation et les standards du comportement de l'évaluateur : les IVS et les IPS ; Gilles nous décrira cela de façon précise tout à l'heure.

Il parait essentiel dans le monde qui est le nôtre, que les praticiens français soient partie prenante de ces évolutions, et apportent contributions et visions pour que l'approche soit cohérente, et intègre des éléments culturels qui nous sont propres.

Si on constate aujourd'hui que les IVSC sont traduits en Albanais, on peut considérer sans aucune condescendance, que ces standards sont effectivement internationaux, ou en voie de le devenir vraiment.

Le référentiel qui se constitue, est une composante majeure de l'environnement de l'évaluation, et crée un langage commun mondial, qu'il faut connaître et maîtriser ; c'est un enjeu important dans une économie intégrée, et c'est également un événement dans le règlement des conflits et différends. Il représente aussi un enjeu pour les praticiens sur le terrain, notamment sur leur responsabilité.

Ces deux interventions occuperont largement notre matinée, ce d'autant, que nous comptons laisser la parole à la salle pour d'éventuelles questions.

Nous enchaînerons l'après-midi par deux tables rondes successives.

La première table ronde traitera de l'état des bonnes pratiques ; il faudra que l'on parle à un moment de l'évaluation au sens technique.

J'en serai le facilitateur, en posant les questions que tout le monde se pose sur l'approche, les méthodes, mais aussi leurs limites.

Pour répondre un tour de table de tout premier plan avec :

- Sonia BONNET-BERNARD, associée du cabinet RICOL, Présidente de la SFEV que j'ai citée tout à l'heure, qui est une praticienne de très forte autorité dans notre domaine de l'évaluation ;
- Jean-François PANSARD, ancien Président de la CCEF, praticien et auteur de nombreux articles et ouvrages sur l'évaluation que, nous remercions de sa participation à nos côtés ;
- Michel TUDEL, dont je ne citerais pas toutes les éminentes fonctions, mais dont je retiendrais qu'il a été Président de la Compagnie des Commissaires aux Comptes, membre du H3C, et qu'il est devenu aujourd'hui même, Président de la CNECJ, en remplacement de Didier CARDON ;
- enfin Karel KROUPA, associé du fonds d'investissement Argos, spécialisé dans les opérations de private equity des Mid Cap et PME françaises. Argos a monté un indice des transactions observées sur les entreprises, dont il nous dira les enseignements qui s'imposent.

La parole sera laissée à nouveau à la salle pour les éventuelles questions, qui, j'espère, seront nombreuses.

Puis, je passerai le relais de facilitateur, à notre excellent Commissaire général Pierre-François LE ROUX ; les questions évoquées seront celles des difficultés d'évaluation dans le contexte des PME non cotées.

Il aura à ses côtés deux experts-comptables de justice que vous connaissez, qui sont Marion SIBILLE, notre consœur Grenobloise et Thierry SAINT-BONNET. Je ne vous les présente pas, sinon pour vous dire que les deux pratiquent l'évaluation. Concernant Thierry, chacun sait ici qu'il s'est fait une spécialité, sinon un dada, des questions d'évaluation en matière fiscale.

Nous aborderons également les difficultés d'évaluation dans leur mise en œuvre, mais aussi celles découlant de leur financement lors de la cession des entreprises, avec Monsieur BACHELOT LALLIER, intervenant des Banques Populaires.

Nous réserverons aussi un moment particulier, aux questions d'évaluation de l'entreprise selon l'Administration fiscale. Nous les examinerons avec beaucoup de recul et de sérénité avec les interlocuteurs que nous avons la chance d'avoir : Monsieur Pascal METTAIS, Inspecteur Principal des Finances Publiques, en poste au sein de la DIRCOFI Ouest, et que nous remercions tout particulièrement d'avoir accepté de venir.

Enfin, et surtout si j'ose dire, Monsieur Gilles BACHELIER, Conseiller d'Etat, Président de la Cour d'appel administrative de Nantes, qui nous y a aimablement accueillis hier, et nous fait le très grand honneur d'avoir introduit notre journée et d'être sur cette estrade cet après-midi. Il nous donnera la vision éclairée du grand praticien qu'il est, en sa qualité de Haut magistrat, avec toute l'excellence et

le pragmatisme que nous avons pu apprécier déjà lors de la préparation de ce Congrès, dans cette matière de l'évaluation qu'il connait très bien, vous le verrez.

Je leur renouvelle à tous et à chacun mes remerciements.

J'espère que cette journée sera à la hauteur de vos attentes, sinon pour répondre à toutes vos interrogations, comme l'a dit Didier, mais au moins pour avancer dans cette matière passionnante. Je cède sans plus attendre la parole au professeur Georges DECOCQ.

(Applaudissements)

Georges DECOCQ

Professeur de droit à l'Université Paris Dauphine, PSL Research University

L'ÉVALUATION DES DROITS SOCIAUX ET LE DROIT

Monsieur le Conseiller Doyen,
Madame le Procureur général,
Monsieur le Président de la Cour d'appel administrative de Nantes,
Monsieur le Président de la Chambre commerciale de la Cour d'appel de Rennes,
Monsieur le Président de la Compagnie,
Messieurs les Bâtonniers, Messieurs et Mesdames les Présidents d'ordres,
Mesdames, Messieurs, Chers collègues, Chers amis.

Je remercie tout d'abord la Compagnie Nationale des Experts-comptables de Justice de m'avoir convié aujourd'hui, et en la personne de son Président, Didier CARDON, de m'avoir fait l'honneur de venir vous parler d'un sujet aussi passionnant que celui de l'évaluation des droits sociaux et des entreprises.

Je remercie les organisateurs de leur accueil ; Mme RHONE RIGAUDY et Monsieur Pierre-François LE ROUX, je remercie aussi le Rapporteur général Olivier PERONNET, mon ami, de m'avoir convié aujourd'hui, et de m'avoir fait ce « cadeau » dit-il, d'avoir à vous parler de l'évaluation des droits sociaux et de l'entreprise.

Mon maître m'avait dit il y a fort longtemps, « DECOCQ, quand vous n'avez rien à dire sur un sujet, expliquez pourquoi il n'y a rien à dire sur le sujet ».

J'ai retenu la leçon, et à vrai dire, pour être tout à fait honnête, il n'y a pas rien à dire.

Il y a un peu de droit sur cette question, pas beaucoup, mais il y en a un peu ; donc ce n'est pas exactement un procès-verbal de carence qu'il faudrait dresser aujourd'hui. Il y a un peu de règles, et donc je vais vous expliquer pourquoi il y a si peu de droit.

On l'a déjà dit tout à l'heure : il y a tout d'abord une polysémie « évaluer, estimer, valoriser, priser, apprécier, inventorier, compter, arbitrer, liquider », je m'arrête là. Voilà des termes que la loi, la jurisprudence, ou les contractants utilisent de façon à peu près synonyme.

Le vocabulaire juridique est riche de mots pour exprimer l'idée qu'il est nécessaire de déterminer, grâce à la monnaie, le montant de biens et de créances. Une richesse, mais aussi une imprécision, une absence de rigueur et des approximations.

En effet, une fois sur deux, un terme utilisé par la loi nécessite une explication :

- « Ah là on a utilisé le mot expert », mais ce n'est pas un expert !
- « Là on a utilisé le mot arbitrage », ce n'est pas un arbitre !
- « Là on a parlé de prix », c'est une valeur !
- « Là on a parlé d'une valeur », c'est un prix !

Voilà ce à quoi nous sommes confrontés en permanence.

Alors pourquoi autant de confusion, pourquoi autant d'imprécision, pourquoi ces approximations, alors que, nous juristes, nous passons d'habitude pour des gens rigoureux ? Parce que l'on nous connaît mal peut-être et que les juristes sont « sans rigueur » ?

Non, parce que la matière est au confluent de différentes disciplines, et que plusieurs personnes utilisent des vocabulaires différents. Les comptables, les experts-comptables, les juristes, les financiers, l'administration usent de jargons distincts qui ont des connotations spécifiques dans chacune des disciplines et qui sont des contresens pour les autres.

Il y a donc un effort de traduction à faire entre les différents intervenants sur cette question.

Il y a aussi une autre question que je me suis posée : pourquoi si peu d'intérêt des juristes sur cette question ?

D'abord, il y a une forme de pudeur, pour ne pas dire plus, en ce qui concerne les chiffres en règle générale chez les juristes.

Et puis, il y a aussi cette idée que l'évaluation est nécessairement subjective. Dire la valeur, c'est nécessairement une opération subjective, qui renvoie au mieux, pour certains d'entre nous, au doigt mouillé, pour d'autre, à un habillage de rationalité à travers des méthodes, qui finalement sont, au fond, toujours dangereuses à utiliser, car incertaines.

Mais il y a également, une raison pour laquelle les juristes dédaignent l'évaluation, c'est que l'évaluation est traitée comme une question de faits, et les questions de faits, ce n'est pas du droit. On oppose le droit au fait, et ça détermine beaucoup de choses dans le procès.

Les faits relèvent des pouvoirs souverains, des appréciations des juges du fond, donc la Cour de cassation n'a pas à s'en mêler, sauf quand les faits rentrent dans des éléments de qualification, ou quand les faits doivent être prouvés. On peut donc expliquer la carence de la jurisprudence sur le droit de l'évaluation par les pouvoirs du juge, par les prérogatives que le juge du fond a sur les faits. A dire vrai, le droit de l'évaluation est d'une intensité variable et celui-ci peut être assimilé au droit de la preuve.

Enfin la dernière raison du manque d'appétence des juristes pour l'évaluation provient des sources du droit en la matière. Nous verrons que les sources du droit classique, ce que l'on appelle la « hard law », le droit « dur », la loi, la jurisprudence, sont rares et qu'on renvoie aux experts, aux règles professionnelles, au petit droit comme on dit, de façon un petit peu dédaigneuse. Le droit de l'évaluation est atypique, et pourtant la question du quantum est essentielle.

Essentielle pour l'évaluation du préjudice ou pour déterminer le juste prix et dans d'autres domaines du droit où le chiffre est omniprésent.

Mais l'objet de mon intervention porte sur l'évaluation des droits sociaux. L'évaluation des droits sociaux est déterminante pour les associés, pour la société, pour les créanciers de la société, pour l'Administration fiscale. Tous ces intervenants pour qui ces questions sont essentielles, ont eu besoin qu'il y ait un droit de l'évaluation pour défendre leurs intérêts, et pour que la sécurité juridique puisse fleurir. Je vais vous faire une présentation synthétique de ce peu de droit, de l'évaluation des droits sociaux.

Mais avant de rentrer dans le détail, je veux vous apporter trois précisions :

Premièrement, il faut bien avoir à l'esprit qu'il faut distinguer le droit de l'évaluation de l'évaluation. Je ne vais pas vous présenter les pratiques d'évaluation, je ne vais pas vous parler de ce qu'il se fait ; c'est à vous de parler de ceci, cet après-midi notamment. Le droit lui, prescrit ce qui doit se faire ou ce qui aurait dû se faire, mais pas ce qui se fait. Il ne s'agit pas de décrire une pratique, la mise en œuvre d'une méthode, mais plutôt de porter un jugement de valeur sur une pratique, de dire ce que sont les bonnes pratiques.

L'objet de la règle de droit est une clé d'explication de l'absence de droit**,** ou du peu de droit : c'est que les juristes n'ont pas nécessairement d'opinion sur ces questions. Les juristes, parce qu'ils ne sont pas comptables, ne savent pas ce qui aurait dû se faire, comment ça aurait dû vraiment se faire, ce qui est bien. L'évaluation est absente du cœur de la réflexion juridique, parce qu'elle est un savoir-faire méconnu des juristes.

En revanche, le législateur a parfois des idées ; il les exprime dans des règles, et donc on a quelques normes, mais elles sont, il faut le dire, incomplètes, éparpillées d'une façon générale, à un niveau assez global, et peu détaillées et, au final, on se rend compte que ces règles ne sont pas vraiment très pratiques pour celui qui a à évaluer dans un cas concret.

La deuxième précision que je voulais vous faire sur cette présentation, c'est qu'avec les organisateurs, nous avons conclu une entente vertueuse sur ce que je devais dire, et ne pas dire. Il y a des points que je ne vais pas aborder, comme ceux des calculs des indemnités dans le cadre de la responsabilité civile, qui concernent d'autres intervenants de ce colloque.

En conséquence, je vais insister sur certains points, alors que j'aurais pu mettre l'accent sur d'autres aspects du droit de l'évaluation, mais en se répartissant les tâches comme cela, l'on évite les redites.

Enfin, une dernière précision sur le périmètre de cette intervention, c'est que j'ai essayé d'éviter les « tartes à la crème » ; je ne vais pas tout à fait les éviter, mais c'est vrai que, quand on pense à l'évaluation, au droit de l'évaluation, on pense toujours à l'article 1592 c. civ., à l'article 1843-4 c. civ., on pense aux apports en nature. Je vais vous en parler, et c'est vrai que c'est là où on a le plus de règles, mais en même temps il y a beaucoup, beaucoup d'autres cas où l'évaluation est encadrée par une norme juridique.

Alors comment vous présenter ce droit de l'évaluation, qu'est-ce qu'il y a à en dire ? Deux points :

- le premier point, je vais essayer de voir avec vous : quand apparaît une règle ? Quand le droit s'occupe-t-il de l'évaluation des droits sociaux ? (I)
- le deuxième point : de quoi s'occupe le droit de l'évaluation ? Comment le droit régit-il l'évaluation ? Quel est son objet ? (II)

I. QUAND LE DROIT DE L'ÉVALUATION APPARAÎT-IL ?

Quand le droit de l'évaluation apparaît-il ? Il y a toute une série d'hypothèses où le droit est conduit à s'intéresser à l'évaluation des droits sociaux.

J'ai essayé, en premier lieu, de dresser un catalogue raisonné de ces hypothèses (**A**).

Puis, à partir de ce catalogue j'ai essayé d'identifier les conditions qui doivent être réunies pour que le droit fixe une norme ayant pour objet l'évaluation des droits sociaux, de dégager les facteurs d'apparition du droit qui expliquent surtout son intensité **(B)**.

A. Une approche analytique

1. Un catalogue

Vous trouverez ci-dessous, la liste non limitative des hypothèses où l'évaluation des droits sociaux (et ou des entreprises) est prévue par le droit :

- apports en nature de droits sociaux (art. 1843-3 c. civ.; L. 225-8 c. com. ; L. 225-14 c. com. ; L. 225-147 c. com.) ;
- augmentation de capital par apport en nature de droits sociaux (art. L. 225-147 c. com.) ;
- transformation de la société détenant des droits sociaux (art. L. 224-3 c. com.) ;
- fusions et scissions (art. L. 236-16 c. com.) ;
- offre publique d'achat, d'échange, de garantie de cours ou de retrait (art. L. 433-1 et s. c. mon. fin. ; Règlement AMF) ;
- évaluation comptable d'un portefeuille de titres (art. L. 123-12 c. com. ; L. 233-23 c. com pour les comptes consolidés ; art. A. 823-17 c. com. ; Autorité des normes comptables) ;
- cession de droits sociaux imposée par la loi et les statuts : art. 1843-4 c. com (retrait d'associé, refus d'agrément, droit de préemption, exclusion d'un associé ; voir aussi 1844-12 c. civ. ; art. 1869 c. civ. ; 1870-1 c. civ. ; art. 1870-1 c. civ. ; L. 227-18 ; L. 233-14 ; L. 221-12 c. com.) ;
- rachat de ses propres droits sociaux par la société pour les offrir ou les attribuer (L. 225-209-2 c. com.) ;
- achat par la société de droit sociaux appartenant à l'un de ses actionnaires (art. L. 225-101 c. com.) ;
- privatisation/nationalisation (Loi n° 82-155 du 11 février 1982 de nationalisation ; Ordonnance n° 2014-948, 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique) ;
- souscription d'actions par un salarié d'une société non cotée bénéficiant d'une option d'achat consentie par les dirigeants sociaux (art. L. 225-177 c. com.) ;
- émission par une SAS d'actions inaliénables résultant d'apports en industrie (art. L. 227-1 c. com.) ;
- les contrats portant sur des droits sociaux :
  - cession (1592 c. civ.),
  - location (art. L. 239-2 c. com.),
  - prêt (art. 1903 c. civ.),
  - fiducie (art. 2372-3 c. civ.),
  - usufruit (art. 587, 600 c. civ.),
  - nantissement (art. 2347, 2348, 2355 c. civ.) ;
- les opérations du droit patrimonial des personnes et de la famille :
  - les inventaires estimatifs : tutelle et curatelle (art. 503 c. civ.), divorce (art. 255 c. civ.), succession (art. 764, 789, 809-2 c. civ.), procédure collective (art. L. 622-6, L. 631-14 c. com.),
  - les opérations liées au partage : Droit de prélèvement, attribution préférentielle, soulte et droit des créanciers des copartageants (art. 826, 829, 832-4, 1390, 1391, 1475, 1511, 1512 , 1514, c. civ.),
  - le régime des donations et autres libéralités : rapport (art. 843 et s. c. civ.), réduction (art. 918 et s. c. civ.).

Si j'avais voulu faire une présentation pratique, il aurait fallu que je vous présente le régime juridique qui s'attache à l'évaluation lors de l'application de chacune de ces règles. Mais dans le temps qui m'était imparti, il m'était impossible de réaliser ce travail. A ce stade contentons-nous de formuler deux observations.

D'abord, vous observerez que les termes utilisés par les textes sont variés (valeur, évaluation, estimation, etc.).

Ensuite, il faut relever que si certains textes ont donné lieu à énormément de jurisprudence, ou à des débats force est aussi de constater que pour d'autres textes on cherche vainement la trace d'un contentieux. Le droit de l'évaluation est un droit incomplet et en construction.

2. Un catalogue raisonné

Il convient aussi de faire un premier constat : l'existence ou l'intensité d'un droit de l'évaluation dépend du contexte dans lequel cette évaluation doit intervenir. En réfléchissant, on peut dégager trois facteurs de contexte qui ont une influence sur l'existence et l'intensité du droit de l'évaluation.

Tout d'abord, le premier facteur est tiré de la nature juridique des actes dans lesquels l'évaluation est inscrite. Est-ce que l'on est dans un cadre contractuel, ou est-ce que nous ne sommes pas dans un cadre contractuel (ex : un jugement, une déclaration à l'administration) ?

Si nous sommes dans un cadre contractuel une autre question se pose : est-ce qu'il y a des règles d'ordre public ou peu de règles d'ordre public qui régissent l'opération ?

Dans une cession de gré à gré, et de parts sociales, régie par le contrat de vente, on a un ordre public relativement faible.

En revanche, pour les apports de droits sociaux, il existe un encadrement juridique plus fort. L'ordre public, de protection notamment, va jouer beaucoup plus ici, parce qu'il faut protéger la société, les créanciers de la société, les créanciers du cédant, etc.

On a des mécanismes qui tendent à la protection de ces intérêts, et qui convergent vers l'exigence du juste prix.

Il y a aussi des évaluations qui interviennent dans des cadres où la contestation est forte, ou en tout cas où ne nous sommes pas dans une relation purement contractuelle de gré à gré, comme avec l'article 1843-4 du c. civ.

La vente forcée est toujours liée à une évaluation ; que ce soit la vente de terres agricoles, ou celle de droits sociaux, la règle est la même. La vente forcée, la nationalisation, conduit nécessairement à une évaluation, où l'on recherche dans ce cas, le juste prix qui se substitue à celui fixé par le simple échange des consentements.

Le deuxième facteur important réside dans les personnes qui sont en relation. Est-ce qu'elles ont des relations de pur droit privé avec d'autres personnes de droit privé, ou une relation de droit public, c'est-à-dire entre des administrés et l'administration ? Je pense notamment au droit fiscal ou aux privatisations. Dans ces cas l'administration a tendance à vouloir, puisque l'on est dans un état de droit, à agir en fonction de règles. Le droit public pose des règles pour l'évaluation, là où, dans des relations de droit privé, nous aurions plutôt tendance à laisser jouer la liberté contractuelle, et de renvoyer cette question à la défense des intérêts par des personnes particulières.

Le troisième facteur doit être tiré de la nature juridique de la créance concernée. Ce n'est pas la même chose d'évaluer un prix, un complément de prix, une indemnité ou une soulte dans un partage. Nous avons différents types de créances, et c'est la nature de la créance qui va susciter l'évaluation (dettes fiscales par exemple), et va avoir une influence déterminante sur la présence et aussi l'intensité du droit.

Voilà, ce sont trois premiers facteurs qui permettent de comprendre pourquoi il y a de très nombreuses opérations qui conduisent à la production d'une norme ayant pour objet l'évaluation.

B. Une approche synthétique

J'ai essayé de vous faire un catalogue raisonné pour essayer d'en transcender l'esprit, mais je continue dans ma réflexion sur :

- qu'est-ce qui fait qu'il y a du droit de l'évaluation ?
- quelles sont les conditions propices à l'émergence, et surtout au développement de ce droit de l'évaluation ?

Je vais reprendre des critères simples que l'on enseigne aux étudiants de première année : il y a du droit, là où il y a une règle, et il y a du droit, là où la règle est sanctionnée par quelqu'un qui est chargé de contrôler que cette règle est appliquée. Ce sont les critères du droit, et si on les applique à notre sujet, on peut réfléchir à la spécificité du droit de l'évaluation : spécificité des normes, spécificité des contrôles.

Envisageons successivement ces deux points.

1. Une norme

Une règle : pour être tout à fait précis une norme. Pour que le droit s'intéresse à l'évaluation, il est nécessaire qu'une norme impose qu'il y ait un lien entre une liquidation de créance, et la valeur d'un ou plusieurs biens.

Je voudrais tout d'abord vous démontrer cela, et puis ensuite apporter quelques précisions sur le mot norme.

Le premier point : il faut être en présence d'une dette de valeur, pour qu'il y ait un droit de l'évaluation. L'article 1343 c. civ. définit la dette de valeur de la façon suivante : *« Le débiteur d'une dette de valeur se libère par le versement de la somme d'argent résultant de sa liquidation ».* Autrement dit, il faut que l'on liquide une créance avant d'en fixer le paiement.

On évaluera lorsque pour liquider une créance on doit avoir recours à la valeur d'un ou plusieurs biens. Prenons un exemple. Vous connaissez la question de l'évaluation du préjudice. La question : « à combien s'élèvent les dommages et intérêts qui doivent être payés par le responsable », reçoit comme réponse : « à la valeur du préjudice subi par la victime ». Cette règle, que vous connaissez bien s'appelle le principe de la réparation intégrale. Nous avons donc une créance (les dommages-intérêts) qui est liquider, une évaluation du préjudice subi par la victime et un lien d'égalité posé entre le montant des dommages et intérêts et la valeur du préjudice.

En matière de cession de droits sociaux la situation est similaire. A la question : « A combien s'élève le prix devant être payé par l'acquéreur » il faut, pour que l'on puisse parler d'évaluation, que l'on puisse répondre : « le prix doit être égal à la valeur de l'entreprise, ou être fixé en tenant compte de la valeur de l'entreprise, ou à la valeur des droits sociaux ». Il faut que le droit pose ce lien entre le montant de la créance à liquider (le prix) et la valeur de l'entreprise ou des droits sociaux pour que l'évaluation soit une exigence.

Dès lors, plusieurs questions se posent :

- est-ce que pour fixer les droits sociaux, le droit impose de se référer à la valeur de l'entreprise ?
- ou/et est-ce que pour fixer le prix des droits sociaux, le droit impose de se référer à la valeur des droits sociaux sans se référés à la valeur de l'entreprise ?

Il y a plusieurs questions, mais vous voyez que c'est parce qu'il faut faire un lien entre le montant de la créance (le prix) et la valeur d'une chose (l'entreprise, les droits sociaux) qu'il y a une évaluation.

Prenons par exemple l'article 2 de l'instruction de l'AMF n° 2006-07 sur les offres publiques d'acquisition. Ce texte énonce que la note d'information de l'initiateur de l'offre doit contenir :
« Le prix ou la parité proposés, en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus, des caractéristiques de la société visée et du marché de ses titres (…) ».

Cette instruction de l'AMF fait un lien entre la valeur de la société ainsi que la valeur des droits sociaux et le prix. Le rédacteur de la note devra donc évaluer à la fois

la société et les titres puis justifier le prix ou la parité à partir de ces évaluations.

Cette idée qu'il faut que la norme fixe un lien se confirme lorsque que l'on examine les hypothèses où il n'y a pas de lien, où le droit refuse de poser une norme imposant un lien entre la liquidation d'une créance et la valeur d'un bien.

Je voudrais illustrer mon propos avec l'article 1136 du Code civil, qui est entré en vigueur le 1er octobre dernier. C'est un texte tout jeune, mais en fait qui est la consécration d'une jurisprudence passée.

Ce texte est le suivant : *« L'erreur sur la valeur par laquelle, sans se tromper sur les qualités essentielles de la prestation, un contractant fait seulement de celle-ci une appréciation économique inexacte, n'est pas une cause de nullité ».*

Il n'y a pas de lésion en droit français. Donc, si une personne a acheté une chose à un prix différent de sa valeur, il ne peut pas obtenir la nullité du contrat.

Mais, il faut prévoir deux exceptions :

La première exception c'est que ce des textes créent le lien entre prix et valeur, et alors on peut obtenir la remise en cause d'un acte juridique parce que la valorisation est fausse. C'est-à-dire que dans certains cas, la loi impose l'exigence d'un juste prix.

Mais vous voyez bien qu'il faut, un texte qui déroge au principe général. C'est l'une des raisons pour laquelle nous avons le catalogue que j'ai évoqué avec vous tout à l'heure, pour débuter.

La seconde exception peut aussi provenir des parties au contrat. Elles peuvent vouloir qu'il y ait ce lien entre la valeur et l'objet qui fait l'objet d'un échange économique. Ce lien, elles le créent par leur propre contrat. Une partie diligente doit défendre ses intérêts, et ne souhaite pas acheter une chose à un prix éloigné de sa valeur. Cette partie diligente va spontanément, même si la loi ne l'impose pas, faire en sorte d'établir le lien entre prix et valeur et de le contractualiser ; c'est ce que vous faites avec les garanties de passif ou des clauses de prix à dire d'expert. Ces liens juridiques naissent du contrat et de la volonté des parties.

On voit bien que dans ces hypothèses la source du droit réside dans la norme contractuelle, et c'est pour cela que j'utilise le mot norme plutôt que celui de règle.

Les clauses contractuelles, que l'on peut qualifier de normes, mais pas de règles de droit à proprement parler, vont être la source du droit de l'évaluation.

Le second point : on comprend alors la précision que je voulais apporter sur le mot norme. C'est un terme plus large que la règle de droit et qui englobe des prescriptions juridiques dont le support ne réside pas dans les textes obligatoires édictés par les autorités publiques (loi, décret, etc.) ou dans les décisions de justice (jurisprudence). Aujourd'hui, il y a une sorte de partition des rôles, entre ce que l'on appelle la « hard law » et la « soft law ». Il y a le droit obligatoire, et il y a le droit souple. On se rend compte qu'en réalité, la loi se contente de dire quand il faut évaluer, et parfois apporte quelques précisions générales et incomplètes[6]. Mais, quand on veut rentrer dans le détail du comment faut-il évaluer, on est renvoyé à des sources qui sont de la « soft law », des recommandations, des avis, des règles d'origine professionnelle, etc. Je voudrais apporter une précision : quand on parle de soft law, de droit souple, on mélange deux choses qui sont un peu différentes.

Il y a des règles qui sont émises par des gens qui n'ont pas le pouvoir d'émettre des règles. Donc, leurs règles n'ont pas de caractère obligatoire ; ce sont des avis, des recommandations, etc. C'est une première catégorie de droit souple.

Et il y a une deuxième catégorie de droit souple, que l'on appelle les règles permissives, La loi, la règle donne des options ou donne des libertés d'agir ; elle n'interdit pas, elle autorise.

Souvent, en matière d'évaluation, on a ce type de règle. Par exemple le texte invite l'évaluateur à utiliser plusieurs méthodes (ex : méthode multicritère).

La loi ne lui impose rien. La loi lui demande de faire usage sa liberté, sans préciser les manières d'en user. Or cette liberté pour le praticien est angoissante.

Cette angoisse, différentes personnes ont cherché à la combler parce que l'on a besoin de sécurité juridique. La liberté, c'est l'imprévision, et la sécurité juridique a besoin de règles. Et c'est pour ça que l'on va avoir une série de personnes, d'institutions, d'organisations professionnelles et vous les connaissez tous, qui vont intervenir, pour permettre à l'évaluateur de faire un bon usage de sa liberté.

Mises à part les parties au contrat, qui par des clauses vont faire des actes de prévisions sur l'avenir, interviennent dans la fixation des méthodes d'évaluation, par exemple :

- l'Autorité des Marchés Financiers, qui va faire des recommandations sur l'évaluation des apports et les parités d'échanges ;

6. « Le législateur a laissé le soin de fixer les méthodes d'évaluation aux professionnels dont il a cherché à renforcer la compétence et l'indépendance. Selon les termes mêmes de la loi, ceux-ci effectuent les opérations dont ils sont chargés sous leur responsabilité. Ces opérations sont complexes, et il paraît difficile de fixer dans la loi des règles trop rigides et des méthodes uniformes d'évaluation qui seraient, dans certains cas, difficiles à appliquer ou qui pourraient aller à l'encontre du but de protection recherché », JO AN CR 18 mai 1974, JCP G 1974, IV, p. 437.

- les organisations professionnelles, Gilles de COURCEL va vous en parler après moi ;
- l'Administration fiscale, qui a émis un guide de l'évaluation, dont on parlera cet après-midi.

Un ensemble d'acteurs interviennent parce qu'ils ont besoin d'une certaine sécurité que ne leur donnent pas l'absence de règles, ou les normes permissives Et donc, on a ce partage de fonction entre la *soft law*, qui complète, répond aux attentes des praticiens, et la *hard law*, qui n'est là que pour fixer un cadre.

Voilà pour la norme.

Parlons, maintenant, du contrôle de cette norme.

2. Un contrôle exercé sur l'évaluation

Le deuxième élément utile à l'apparition du droit, c'est le contrôle de la bonne application de cette norme, et éventuellement le prononcé d'une sanction en cas de mauvaise application de celle-ci.

En réalité, on a une très grande variété de contrôles, qui peuvent être opérés sur l'évaluation.

Contentons-nous de deux grandes catégories de contrôle :
- un premier type de contrôle porte sur les actes : il y a un contrôle de l'évaluation qui intervient dans les contentieux qui concernent les actes ;
- et puis, un deuxième contrôle intervient dans le cadre de contentieux qui concernent les personnes chargées d'évaluer.

Premièrement : le contentieux sur les actes.

Commençons par le contentieux de l'annulation de l'acte, comme celui de la validité du contrat.

Ainsi, la jurisprudence prévoit qu'on peut, en matière de prix à dire d'expert de l'article 1592 c. civ., obtenir l'annulation de l'expertise réalisée, en cas d'erreur grossière dans l'évaluation[7].

Vous connaissez bien cette jurisprudence, mais il faudrait en ajouter d'autres. On peut aussi évoquer celle sur le dépassement de pouvoir du tiers qui est chargé d'évaluer.

De même dans le contentieux fiscal, l'administration contrôle les évaluations. Citons ici le droit d'enregistrement, où vous pouvez avoir une rectification du prix ou de l'évaluation, pour fixer la base réelle de l'impôt. L'administration a, dans ce cas, un rôle direct[8]. Tout cela va créer du droit : on va être en désaccord avec l'administration, on va débattre, on va discuter et la règle va pouvoir apparaître.

Dernier point, toujours dans le contentieux de l'acte, c'est le contentieux de la loi ; le Conseil Constitutionnel a décidé que, la loi devait prévoir des valeurs, une évaluation au juste prix en cas de privatisation[9]. Cela a donné lieu à des règles particulières sur ces questions.

Vous voyez, le contrôle de l'acte va conduire à une discussion sur l'évaluation. Il en va de même lorsque le contrôle porte sur la personne de l'évaluateur.

Deuxièmement : l'autre type de contentieux est le contentieux de la personne de l'évaluateur, c'est-à-dire de la personne chargée d'évaluer. Il s'agit de sa responsabilité, civile ou de sa responsabilité pénale. Là encore, je vais retrouver le prix à dire d'expert. Celui qui est mécontent peut agir en responsabilité civile contre le tiers qui a commis une erreur dans l'évaluation. Pour caractériser la faute, il faut bien à un moment ou un autre discuter le point de savoir si le tiers a surévalué ou sous-évalué[10].

On a le même type de discussions dans le contentieux pénal. Ainsi, par exemple : « *encourt cinq ans d'emprisonnement et 375 000 € d'amende le fait pour toute personne de faire attribuer frauduleusement à un apport en nature une évaluation supérieure à sa valeur réelle* » (article L 241.3 du Code de commerce).

Un des éléments de la qualification de l'infraction est le fait d'avoir attribué une valeur supérieure à la valeur

---

7. Cass. com., 6 juin 2001, n° 98-18503 : « qu'en s'en remettant pour déterminer le prix de cession des actions à l'estimation d'un tiers, en application de l'article 1592 du Code civil, les contractants font de la décision de celui-ci leur loi ; que la Cour d'appel, qui a exactement rappelé que seule une erreur grossière commise par ce tiers serait de nature à remettre en cause le caractère définitif de cette détermination, a, appréciant la conformité de la méthode d'évaluation utilisée à celle choisie d'un commun accord par les parties, ainsi que le bien fondé des éléments retenus par le tiers évaluateur, décidé que l'estimation faite par ce dernier était exempte de toute critique ».
8. Art L. 17 L.P.F : « En ce qui concerne les droits d'enregistrement et la taxe de publicité foncière ou la taxe sur la valeur ajoutée lorsqu'elle est due au lieu et place de ces droits ou taxe, l'administration des impôts peut rectifier le prix ou l'évaluation d'un bien ayant servi de base à la perception d'une imposition lorsque ce prix ou cette évaluation paraît inférieur à la valeur vénale réelle des biens transmis ou désignés dans les actes ou déclarations.
La rectification correspondante est effectuée suivant la procédure de rectification contradictoire prévue à l'article L. 55, l'administration étant tenue d'apporter la preuve de l'insuffisance des prix exprimés et des évaluations fournies dans les actes ou déclarations ».
9. « Considérant que la Constitution s'oppose à ce que des biens ou des entreprises faisant partie de patrimoines publics soient cédés à des personnes poursuivant des fins d'intérêt privé pour des prix inférieurs à leur valeur ; (…).
Considérant, de même, que les dispositions de l'article 5 auxquelles renvoie le deuxième alinéa de l'article 4 doivent se comprendre comme imposant au Gouvernement de prendre par voie d'ordonnance des dispositions selon lesquelles l'évaluation de la valeur des entreprises à transférer sera faite par des experts compétents totalement indépendants des acquéreurs éventuels ; qu'elle sera conduite selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés en tenant compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur boursière des titres, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir ; que, de même, l'ordonnance devra interdire le transfert dans le cas où le prix proposé par les acquéreurs ne serait pas supérieur ou au moins égal à cette évaluation ; que le choix des acquéreurs ne devra procéder d'aucun privilège ; que l'indépendance nationale devra être préservée ; que toute autre interprétation serait contraire à la Constitution » Points n° 58 et 61 de la décision, 26 juin 1986 86-207 DC, Loi autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social, Journal officiel du 27 juin 1986, p. 7 978.
10. « Le vendeur est en droit d'obtenir réparation du préjudice que lui cause la sous-évaluation fautive de la chose vendue » Cass. com., 4 février 2004, n° 01-13516, B, IV, n° 23.

réelle. Pour qualifier le délit, le juge va être obligé de discuter de l'évaluation, et donc cette question devient un vrai problème juridique[11].

Vous voyez bien qu'il peut y avoir du droit de l'évaluation, mais ce droit dépend de la qualité de la norme, de l'intensité de la norme, de l'objectif que poursuit le législateur, et aussi des contrôles qui vont exister soit sur les actes qui contiennent ces évaluations, soit sur ceux qui sont chargés d'évaluer.

Mais une fois que l'on a dit ça, d'autres questions se posent.

Ce peu de droit qui arrive à émerger malgré ces contraintes : qu'est-ce qu'il fait ?

Qu'est-ce que nous dit le droit sur l'évaluation ?

De quoi s'occupe le droit de l'évaluation ?

Quel est son objet ?

Et ça, c'est le deuxième point que je voulais envisager avec vous.

II. DE QUOI S'OCCUPE LE DROIT DE L'ÉVALUATION ?

J'aurais pu dire beaucoup de choses sur l'objet de l'évaluation, mais je me suis focalisé sur trois questions.

Première question : qui évalue ? Quelles qualités doit avoir l'évaluateur ? Le choix de l'évaluateur (**A**).

Deuxième question : comment évaluer ? Le choix de la méthode d'évaluation. C'est le cœur de vos préoccupations (**B**).

Enfin, quel est l'effet juridique de l'évaluation ? Quel effet juridique est attaché au fait d'évaluer ? (**C**).

A. Qui évalue ?

Je vous l'ai dit tout à l'heure, l'évaluation, pour les juristes, est une question purement subjective. Donc, il est très important de choisir la personne qui va évaluer. Puisque l'on va être confronté à différentes subjectivités, le choix de la personne qui va être désignée est déterminant. Désigner l'évaluateur, c'est choisir la subjectivité qui va évaluer.

La norme désigne parfois la personne compétente pour évaluer et pose des exigences quant à ses qualités.

1. Compétence

Parfois la loi désigne la personne chargée d'évaluer de façon très générale.

Un expert, un arbitre doivent évaluer, on n'est pas renvoyé à une profession en particulier.

Parfois, notamment en matière d'apports, on sait qu'il faut choisir tel ou tel professionnel figurant sur telle liste, mais parfois c'est encore plus précis comme lorsque la loi désigne la commission des participations et des transferts[12].

On voit bien qu'il s'agit pour l'Etat, compte tenu des polémiques politiques qui peuvent entourer les privatisations de prendre un maximum de garanties, et que les citoyens sachent que les entreprises qui sont privatisées le sont au juste prix et qu'il n'y a pas de lésion de l'intérêt général.

Donc on a mis en place ce mécanisme.

Le plus souvent ce sont les parties au contrat qui vont désigner la personne chargée d'évaluer. C'est notamment le cas prévu par l'article 1592 c. civ.

La loi impose parfois que ce soient d'autres personnes que les parties au contrat.

Par exemple pour certaines professions, comme les avocats, ce ne sont pas les avocats en conflit qui choisissent l'expert pour évaluer des parts sociales ou des actions, mais le Bâtonnier. C'est une dérogation aux articles 1592 ou 1843-4 du Code civil[13].

Il y a des situations aussi où l'évaluateur peut être désigné soit par les parties à l'opération soit par le juge. Il en

---

11. « S'il est vrai que ce texte [l'article 425, 1°, de la loi de 1966 devenu l'article L. 241-3 du Code de commerce] ne précise pas ce qu'il faut entendre par valeur réelle et si l'apporteur, comme le commissaire aux apports sous sa responsabilité, en application des articles 40 et 86 [de la loi du 24 juillet 1966 devenus les articles L. 223-9 et L. 225-14 du Code de commerce], sont libres d'apprécier cette valeur vénale ou marchande des biens apportés, cette faculté ne les autorise pas à dissimuler volontairement des éléments d'appréciation de nature à entraîner une réduction importante de la valeur de ces biens ». Cass. crim., 22 janv. 1990, n° 88-84.955, Bull. crim., n° 35.

12. Art 27, I de l'ordonnance n° 2014-948, 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique :
« I. - La Commission des participations et des transferts est saisie par le ministre chargé de l'économie préalablement à chacune des opérations mentionnées à l'article 26 [une opération de cession ou d'acquisition réalisé par l'Etat].
La commission détermine la valeur de la société ou, s'il y a lieu, des éléments faisant l'objet de l'opération. Toutefois, en cas de remise d'actifs en paiement des titres cédés ou d'augmentation de capital contre apport en nature, l'évaluation porte sur la parité ou le rapport d'échange.
Ces évaluations sont conduites selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés en tenant compte des conditions de marché à la date de l'opération et, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir et, le cas échéant, de la valeur boursière des titres et des éléments optionnels qui y sont attachés »..

13. Art. 21 de la loi n° 71-1130 du 31 décembre 1971 portant réforme de certaines professions judiciaires et juridiques, dispose : « Tout différend entre avocats à l'occasion de leur exercice professionnel est, en l'absence de conciliation, soumis à l'arbitrage du bâtonnier qui, le cas échéant, procède à la désignation d'un expert pour l'évaluation des parts sociales ou actions de sociétés d'avocats ».

est ainsi pour l'expert de l'article 1843-4 c. civ[14] et pour le commissaire aux apports[15].

2. Qualités

Ce qui est important, une fois que le tiers est désigné, c'est la façon dont il doit exercer la mission. Vous êtes des professionnels, vous êtes dans une Compagnie, vous avez des règles de déontologie. Elles sont là pour garantir que vous allez mener votre mission à bien, dans des façons optimales.

Mais d'une façon générale, on a aussi besoin de garantir l'impartialité, l'indépendance du tiers.

C'est le rôle des incompatibilités[16].

Mais il faut parfois, pour ceux qui ne respectent pas ces exigences, sanctionner leur dépendance et leur partialité ; cela peut se faire dans le cadre d'une action en responsabilité civile ou même en nullité.

Ainsi, dans le cadre des articles 1843-4 ou 1592 du Code civil, la jurisprudence a considéré que la partialité était un dol qui pouvait provoquer l'annulation de la vente elle-même[17].

Dol, parce que dans l'article 1592 du Code civil on estime qu'il y a deux contrats : la vente puis le contrat qui lie l'expert aux deux parties.

Le fait d'être un expert partial, ou non indépendant, constitue un dol du contrat liant l'expert aux parties, qui affecte à son tour la vente. Du moins, le prix étant annulé, il n'y a plus de prix à la vente et celle-ci est caduc.

Cette jurisprudence montre que l'on peut toujours trouver un fondement juridique, lorsqu'on veut garantir l'indépendance, l'impartialité et le respect des incompatibilités par celui qui est chargé d'évaluer.

B. Comment évaluer ?

Pourquoi y-a-t-il des normes en matière de méthode ? Elles sont en réalité, toujours téléguidées par un objectif, poursuivi par celui qui pose la norme.

Prenons trois exemples.

En premier lieu, l'article L. 239-2 al. 3 c. com. dispose que :
« Les actions ou parts louées font l'objet d'une évaluation en début et en fin de contrat, ainsi qu'à la fin de chaque exercice comptable lorsque le bailleur est une personne morale. Cette évaluation est effectuée sur la base de critères tirés des comptes sociaux. Elle est certifiée par un commissaire aux comptes ».

Ce texte vise la location et il n'y a pas de transfert de propriété, donc il n'y a pas de valeur d'échange possible.

Il a fallu chercher quelque chose d'autre que la valeur de marché, ou la valeur d'échange, puisqu'il ne s'agit pas d'une opération juridique qui implique une cession. On voit bien que la nature de l'opération détermine la méthode.

En deuxième lieu, un autre exemple peut être donné par le texte relatif au prix de souscription de l'option d'achat d'actions réservées aux salariés[18]. Ce texte du Code du commerce distingue : l'évaluation des titres des sociétés cotées, et celle des droits sociaux des sociétés non cotées, il ressort clairement du texte qu'il s'agit d'accorder une faveur au salarié.

Je continue, en troisième lieu, avec les instructions de l'AMF en matière d'offre publique[19]. Vous voyez

---

14. Art. 1843-4 c. civ. « par un expert désigné, soit par les parties, soit à défaut d'accord entre elles, par ordonnance du Président du tribunal statuant en la forme des référés et sans recours possible ».
15. Art R. 223-6 c. com. : « Le commissaire aux apports est choisi parmi les commissaires aux comptes inscrits sur la liste prévue au I de l'article L. 822-1 ou parmi les experts inscrits sur l'une des listes établies par les Cours et Tribunaux.
Il est désigné, le cas échéant, par ordonnance du Président du Tribunal de Commerce statuant sur requête ».
16. Art. 10 du Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, dispose : « Il est interdit au commissaire aux comptes de fournir à la personne ou à l'entité dont il certifie les comptes, ou aux personnes ou entités qui la contrôlent ou qui sont contrôlées par elle au sens des I et II de l'article L. 233-3 du Code de commerce, tout conseil ou toute prestation de services n'entrant pas dans les diligences directement liées à la mission de commissaire aux comptes, telles qu'elles sont définies par les normes d'exercice professionnel A ce titre, il lui est interdit de procéder, au bénéfice, à l'intention ou à la demande de la personne ou de l'entité dont il certifie les comptes : (…).
7° A une mission de commissariat aux apports et à la fusion ».
17. « que la Cour d'appel retient exactement que si, aux termes de l'article 1592 du Code civil, le prix de la vente peut être laissé à l'arbitrage d'un tiers, il importe que ce mandataire commun des cocontractants ait véritablement la qualité de tiers, c'est-à-dire qu'il ne soit pas sous la dépendance de l'une des parties », Cass. civ. 1er, 2 déc. 1997, n° 95-19791, B, I, n° 334.
18. « Le prix de souscription est fixé au jour où l'option est consentie, par le conseil d'administration ou le directoire selon les modalités déterminées par l'assemblée générale extraordinaire sur le rapport des commissaires aux comptes. Si les actions de la société ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé, le prix de souscription est déterminé conformément aux méthodes objectives retenues en matière d'évaluation d'actions en tenant compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la situation nette comptable, de la rentabilité et des perspectives d'activité de l'entreprise. Ces critères sont appréciés le cas échéant sur une base consolidée ou, à défaut, en tenant compte des éléments financiers issus des filiales significatives. A défaut, le prix de souscription est déterminé en divisant par le nombre de titres existants le montant de l'actif net réévalué, calculé d'après le bilan le plus récent. Si les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé le prix de souscription ne peut pas être inférieur à 80 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant ce jour, aucune option ne pouvant être consentie moins de vingt séances de bourse après le détachement des actions d'un coupon donnant droit à un dividende ou à une augmentation de capital », t. L. 225-177 c. com.
19. « Le prix ou la parité proposés sont accompagnés de plusieurs éléments d'appréciation, ainsi que le cas échéant des hypothèses sous-jacentes, représentant chacun une approche différente, significatifs par rapport à la nature économique de l'opération et aboutissant chacun au calcul d'une prime ou d'une décote par rapport à ce prix ou à cette parité.
Peuvent être présentés, selon les circonstances de l'offre et les caractéristiques de la société : les moyennes de cours de bourse établies sur des périodes s'achevant à la séance précédant la publication du communiqué relatif au dépôt du projet d'offre et éventuellement à une date antérieure justifiée par l'initiateur ; - les ratios de rentabilité ou de rendement ; - les comparaisons boursières ; - les références à d'éventuelles

bien qu'il y a des règles de méthodes : valeur dynamique, statique, il faut donner des moyennes, des cours, des ratios. Mais pourquoi, ces règles de fond, mais aussi de forme ? La raison en est simple. Au cœur de l'activité de l'AMF, il y a la recherche de l'information du marché, la quête de la transparence des opérateurs, de donner le maximum d'informations au marché.

Cela implique de donner des informations sur les méthodes, sur des choses complémentaires aux méthodes. Pour donner cette information, il faut respecter tel mode de communication, telle forme d'expression de l'information donnée au marché.

Il est donc logique que l'AMF, édicte des règles de méthode qui sont conformes à la poursuite de ses missions.

C. Quels effets juridiques ?

Le dernier point que je vais aborder maintenant, après les méthodes, ce sont les questions relatives à l'effet juridique attaché à l'évaluation.

L'effet juridique en réalité, dépend du rôle que le droit fait jouer à celui qui doit évaluer. Parfois il est l'auteur de l'acte. Dans les articles 1592 et 1843-4 du Code civil les évaluateurs font le contrat. C'est pour ça que l'on dit d'ailleurs que le tiers est mandataire conjoint des parties, car il complète le contrat d'un élément qui lui manque. Il fait l'acte, il est auteur, co-auteur de l'acte avec les parties. On appliquait alors l'article 1134 du Code civil devenu l'article 1103 c. civ : l'expert fixe un prix et ce prix lie tout le monde. Cela constitue la loi des parties[20].

En revanche, l'évaluateur intervient parfois simplement pour éclairer quelqu'un qui doit adopter une décision.

Ainsi, quand l'expert judiciaire intervient dans le cadre d'une procédure civile et commerciale. Celui-ci donne un avis au juge, qui n'est jamais obligé de le suivre.

De même les commissaires au sens large (fusion, transformation, apport) donnent un avis à l'Assemblée générale à qui il appartient de fixer la valeur. L'auteur de la parité, l'auteur de l'évaluation des apports est juridiquement l'Assemblée. Le commissaire aux apports, le commissaire à la fusion n'est qu'un simple consultant. Il n'a qu'un avis éclairé, son avis est un avis simple, non obligatoire pour l'Assemblée. On retrouve un peu le schéma du droit administratif, que l'on pourrait transposer en matière des droits des sociétés.

Toutefois, certains textes encadrent le pouvoir souverain des assemblées d'associés, parce que ceux-ci sont indirectement intéressés aussi à l'opération. Il en est ainsi, par exemple, en cas d'achat par les sociétés de leurs propres actions. L'article L. 225-209-2 al. 12 c. com, dispose : *« Le prix des actions ne peut, à peine de nullité, être supérieur à la valeur la plus élevée ni inférieur à la valeur la moins élevée figurant dans le rapport d'évaluation de l'expert indépendant communiqué à l'assemblée générale ».*

Quand les mécanismes de séparation des pouvoirs et l'autocontrôle au sein de l'organisation sociale sont défaillants, le juste prix apparait pour protéger l'intérêt de la société contre celui de ses associés, de ses dirigeants.

Vous voyez bien aussi dans ce texte, ce qui est symptomatique, c'est la différence entre prix et valeur. J'ai commencé par cela, on en a beaucoup parlé, et on en parlera encore.

J'ai commencé par vous dire il faut liquider une créance en fixant un quantum monétaire, et si le droit fixe un lien entre le prix et la valeur, on doit faire une évaluation. Vous l'avez là !

Vous avez aussi cette idée, sur laquelle on va revenir, et que d'autres développeront après moi, que le prix n'est pas la valeur.

Je vous remercie.

(Applaudissements)

Est-ce que vous avez des questions ?

Oui peut-être s'il y a des questions de la salle à ce stade.

Intervenant numéro 1
Vous avez cité la réponse Chambon de 1974, elle date déjà un peu, est-ce qu'il y a eu d'autres réponses ministérielles à ce sujet ?

Non, parce que je crois qu'elle est un peu intemporelle cette réponse, même si elle a été faite à l'origine pour la question des apports, et qu'elle date de 1974. Mais on vit avec la même Constitution, parce qu'on oublie souvent que l'on a une Constitution, et que dans cette Constitution, la loi a un rôle ; et dans cette Constitution, la loi doit se cantonner à des règles générales. Et là, c'est ce

suite de la note 19

évaluations financières réalisées en dehors de toute opération ou dans le cadre d'opérations financières récentes ; - ainsi que tout autre élément pertinent retenu par l'initiateur.
Dans tous les cas, les choix effectués par l'initiateur ou ses conseils pour sélectionner les éléments présentés ou pour écarter l'une des méthodes d'évaluation listées sont dûment justifiés. Lorsque l'offre comporte en tout ou partie la remise de titres, les éléments relatifs à la société visée sont confrontés à des éléments équivalents pour la société dont les titres sont remis en échange. L'initiateur établit un récapitulatif des données précédemment évoquées sous forme de tableau reprenant l'ensemble des résultats obtenus à l'aide des divers éléments d'appréciation présentés ». Instruction AMF n° 2006-07 Offres publiques d'acquisition sur le prix proposé par l'initiateur d'une offre.

20. « Attendu, en second lieu, qu'en s'en remettant pour déterminer le prix de cession des actions à l'estimation d'un tiers, en application de l'article 1592 du Code civil, les contractants font de la décision de celui-ci leur loi », Cass. com., 6 juin 2001, n° 98-18503.

que nous disait le Garde des sceaux, puisque c'était une réponse ministérielle écrite du Garde des sceaux.

Il dit : voilà, les questions d'évaluation, ce sont des questions de détails, s'y j'ose dire, donc ce n'est pas à la loi de s'en occuper, et il renvoie, non pas au pouvoir réglementaire, mais à la pratique, aux usages, à la vie sociale. Au corps social de s'auto réguler, parce qu'en fin de compte c'est ça.

Ce sont des questions secondaires, mais elles sont techniquement très difficiles.

C'est très important économiquement, je suis bien d'accord, mais dans notre conception encore maintenant, ça reste secondaire.

Toutefois, je ne pense pas qu'un ministre des finances, ou de l'économie, eusse fait la même réponse.

Philippe BORGAT
Merci pour cet exposé extrêmement dense et clair. Il me semble quand même que, parmi les textes de hard law, il y a également les normes de l'Autorité des Normes Comptables, qui en matière de comptes sociaux certes, mais avec un impact certain surtout, amène aussi à travers ces textes des débats qui replacent quelque fois le débat de la valeur. Je pense par exemple, à la valorisation des sociétés HLM où les actifs ont certes des prix de marché et aussi un objet, il y a un lien entre le prix et l'objet. Le prix peut différer selon l'objet, sinon on arrive à des non-sens économiques, et puis je pense aussi aux règles d'évaluation des comptes de l'Etat, qui viennent des comités de normalisation des comptes publics : évaluer Notre dame, la Tour Eiffel, quand on fait le bilan de l'Etat, il y a aussi des limites à l'évaluation.
Quel est votre sentiment sur tout cela ?

Je n'ai pas pu malheureusement citer tous les textes qui existent, il y a aussi des textes qui sont dans le Code de commerce, qui concernent aussi les diligences des commissaires aux comptes, qui doivent contrôler les estimations comptables. C'est le titre de leur norme. Je n'ai pas pu tout citer, et je vous ai demandé par avance de bien vouloir m'en excuser. Je vous le redemande, mais j'ai fait des choix qui sont arbitraires, et qui relèvent de ma subjectivité. Mais voilà il n'était pas possible de tout dire.

Quant à la deuxième question, c'est une question que j'ai eue à connaître, parce que j'écris beaucoup en droit de la concurrence, indépendamment des questions d'évaluation. Et en droit de la concurrence, on s'est posé beaucoup cette question de la valorisation des actifs des entreprises en monopole, notamment lorsqu'il a fallu réfléchir à l'ouverture à la concurrence. Donc on s'est posé il y a quinze ans, vingt ans, la question de savoir ce que vaut une gare par exemple, ce que vaut le réseau routier, ce que valent les pylônes et tous les réseaux, les gazoducs, etc.

La Commission Européenne, puisque c'est elle qui est à la manœuvre sur cette question, a développé une doctrine, qu'on appelle la théorie des facilités essentielles en matière de droit de la concurrence, qui impose à ces propriétaires d'infrastructures, d'en accorder un accès à n'importe quel tiers qui lui demanderait, à un juste prix.

On s'est alors demandé comment calculer ce juste prix.

Combien ça coute de louer un passage d'un train sur les rails, de louer le passage de gaz dans un gazoduc, ou d'utiliser des pylônes de transport d'électricité ?

En conséquence, une doctrine comptable s'est développée On a appelé celle-ci « l'orientation des prix vers les coûts ».

Il existe donc des directives très précises ; si ça vous intéresse, je vous transmettrais les textes, qui sont pour moi, qui ne suis pas comptable, un peu ésotériques.

Ces textes expliquent comment on va pouvoir fixer ce loyer de passage, d'utilisation des infrastructures, à partir des coûts de maintien, de renouvellement, de création de ces infrastructures. Vous avez des pages entières de littérature sur ces questions.

Olivier MARION, Expert à Paris
Je suis un peu déçu Monsieur le professeur par votre intervention ; je m'attendais à un peu plus de sujet, ou un peu plus de travaux sur la notion de responsabilité professionnelle, qui est parfois engagée pour l'expert qui évalue.
Je voulais avoir votre point de vue là-dessus.

Je vous l'ai dit, la question renvoie à la question de faute, et donc vous allez avoir nécessairement une question qui va se poser : est-ce que cet expert, qui a évalué, a commis une faute ?

Le deuxième paramètre à prendre en ligne de compte dans cette appréciation de la faute, c'est qu'évaluer n'est pas une science exacte. Donc, on ne va pas chercher une faute qui consisterait à dire, à la virgule près, il n'y a pas eu une évaluation précise.

Imaginons quelqu'un qui est « dans les clous », où il y a eu un choix qui est jugé, selon le contexte, manifestement erroné et c'est le côté manifeste qui va être important. Il y a une faute.

Sur la responsabilité, pardon, j'ai omis un préalable, il y a deux questions préalables qui vont se poser : c'est de savoir si l'on est dans une responsabilité délictuelle, ou contractuelle.

Est-ce que vous aviez un accord pour évaluer ? Est-ce que vous étiez lié par des règles conventionnelles d'évaluation ? Je pense notamment au tiers évaluateur de l'article 1592 c. civ. qui, quand il doit évaluer parfois aujourd'hui

est lié par des accords ; il n'y a pas une simple désignation d'experts, une convention qui est conclue entre les experts et les parties qui lui demandent d'évaluer, mais vous avez un vrai contrat écrit dans lequel il y a des règles de méthodes.

Alors la question, pour apprécier le travail de l'expert, ça va être de savoir s'il a respecté ses obligations contractuelles tout simplement. Il respecte, ou ne respecte pas, les règles d'évaluation qui lui ont été imposées par les parties, dans le contrat qui généralement est écrit.

Dans le cadre de la responsabilité délictuelle, on va se référer aux usages professionnels et à la déontologie.

Est-ce que sur ces questions, l'évaluateur devait suivre des recommandations professionnelles ? Est-ce que l'évaluateur s'en est écarté ? Est-ce que l'évaluateur s'en est écarté en se justifiant ? Sans se justifier ? Etc. etc.

On va, pour apprécier la faute de l'évaluateur, se référer à ce qu'un expert, normalement diligent, aurait dû faire.

Et c'est par rapport à ce standard de preuves, que l'on va apprécier son comportement. Est-ce qu'il a été téméraire ? Où est ce qu'au contraire, l'évaluateur a été d'une prudence trop importante qui a abouti à une sous-évaluation ?

C'est par rapport à un standard, vous allez me dire il n'existe pas, mais nous vivons beaucoup avec les mythes. Je ne peux pas vous en dire plus.

A ce sujet, Monsieur CARDON, souhaitez-vous intervenir ?

Oui, cher Olivier, cher ami, cher confrère, cher magistrat honoraire du Tribunal de Commerce de Paris, je te félicite pour cette anticipation, puisque tu as, comme bien souvent ce génie de la vision anticipée, puisque ce sera, dans un an, le thème de notre Congrès. Alors, il va falloir que tu patientes encore un peu, pour avoir des réponses complémentaires à celles que t'a apportées le professeur DECOCQ.

Le thème de notre Congrès de l'an prochain, qui sera présidé par Michel TUDEL, c'est « l'expert-comptable de justice et la responsabilité ». C'est justement la sienne propre, celle des confrères, qu'ils soient commissaires aux apports, commissaires aux comptes.

Donc je t'incite, si tu souhaites participer aux prochaines tables rondes, le Rapporteur général sera Michel ASSE que tu connais bien, et nous aurons l'occasion, j'espère, de t'apporter satisfaction et d'atténuer ta déception ; pour le moment, on n'a pu te donner que cette réponse.

Est-ce qu'il y a une dernière question peut-être ? Non !

On va faire la première pause de la journée.

(Applaudissements)

Gilles DE COURCEL

Président de la Fédération Française des Experts en Evaluation (FFEE)
Représentant des Associations et Organismes d'évaluation française (CNCC, CNECJ, CCEF et notamment à l'IVSC)

PRATIQUES INTERNATIONALES EN MATIÈRE D'ÉVALUATION

Mesdames, Messieurs les hautes personnalités,
Mesdames, Messieurs les experts,
Mesdames, Messieurs, chers Collègues et Amis.

Alors que nous nous réunissions ce matin à l'initiative de notre Président Didier CARDON, il est encore notre Président jusqu'à ce soir, avec l'appui efficace de nos deux Commissaires généraux, Pascale RHONE-RIGAUDY et Pierre-François LE ROUX, sous la houlette, si ce n'est la férule de notre Rapporteur Général Olivier PERONNET, permettez-moi tout d'abord de remercier les organisateurs de m'avoir invité à m'exprimer bien sûr, de l'opportunité du thème choisi pour ce 55e Congrès : L'Evaluation d'Entreprises bien évidemment, mais surtout, de la date retenue. En effet nous nous trouvons très exactement à la veille d'un temps très fort en matière de reconnaissance de normes internationales d'évaluation d'entreprises.

L'ÉVALUATION : UNE PROFESSION EN VOIE DE NORMALISATION

Introduction et cadre général

Quand j'emploie le terme « entreprise » je vise tout d'abord les PME. Celles, dont vous pouvez croiser les enseignes, par exemple, lorsque vous déambulez dans le très beau passage Pommeraye que vous apercevez en fond d'écran de cette diapositive.

Ces entreprises qui, de façon universelle, ont besoin d'évaluation, que ce soit en support de leurs états financiers, que ce soit en support à leurs transactions, que ce soit en support à leurs litiges, toute situation qui justifie l'intervention d'une personne qualifiée et reconnue, mettant en œuvre des principes de valorisations non contestables et généralement admis.

Sachez qu'à l'instar de la déclaration de Thomas Boyle, présenté sur cette diapositive :

> *"Across the valuation profession, there is a growing consensus and coordinated effort to converge appraisal standards. As leaders in the real estate, investment, and valuation communities, we adamantly support a single set of uniform standards that will provide the stability necessary for our financial, regulatory, and legal systems for function effectively while also sustaining public confidence in the work of appraisers"*
> *Thomas Boyle, The Future of Appraisal Standards (Appraisal Buzz – February 12, 2016,*

La profession d'évaluateur est consciente du besoin d'un consensus mondial en matière d'évaluation. Et non seulement elle en est consciente, mais surtout elle est active sur ce terrain. Tellement active, qu'elle se réunira dès la fin de ce Congrès (elle attend la fin de ce Congrès pour se réunir, c'est ça la vérité). C'est-à-dire qu'à partir du lundi 10 octobre 2016, en Indonésie, à l'occasion de l'Assemblée Générale annuelle de l'IVSC pour adopter un corps de normes d'évaluation révisées, les IVS 2017. C'est vous dire, si le timing est parfait puisqu'il me permettra de m'envoler dès demain vers l'Indonésie, pour apporter, tout au moins je l'espère, le soutien des professionnels français sur ces normes d'évaluation.

Il est vrai que le besoin d'évaluation en général et celui d'évaluation d'entreprise en particulier, présente un caractère tout à la fois intemporel et universel.

Il n'est besoin de remonter à Aristote pour soutenir cette affirmation car même si la notion de valeur intègre, par essence, une dimension philosophique, c'est d'abord, sa projection économique, qui doit ici, retenir notre attention. Dans une économie de marché prédominante, fondée donc sur l'échange, la valeur, qu'elle soit de marché ou d'utilité, s'impose d'emblée comme une donnée de base aux acteurs économiques.

Certes, le flux des échanges économiques porte d'abord sur des biens et des services de consommation courants pour lesquels, la valeur s'identifie au prix, en ce qu'elle résulte d'une forme de négociation instantanée entre les acteurs concernés. Et dans cette configuration, hors les cas de litige, rares seront les situations où les biens ou droits objets d'échange, nécessiteront la mise en œuvre d'un process construit d'évaluation, dans un cadre normé et avec l'appui d'un professionnel qualifié et reconnu.

Mais voilà, au-delà des échanges de ces divers biens et services d'usage courant, le formidable développement de l'économie mondiale a pour assise, d'une part le processus d'accumulation capitaliste et la création de richesse qui en ait résulté, d'autre part le progrès sanitaire, social et sociétal que ce socle de richesse a favorisé et qui en est la conséquence vertueuse.

Il résulte de ce double mouvement économique et social, l'apparition d'une épargne massive ayant pour finalité de financer ces plages de temps dont la durée ne cesse de s'allonger, qui correspondent à celle où les individus ne produisent pas encore – *le temps de la jeunesse* ou ne produisent plus – *le temps de la vieillesse*. Bref, ces revenus de travail épargnés ont pour objet de sécréter de façon différée des revenus de substitution.

Dès lors, il convient d'employer de façon judicieuse et pérenne, le stock d'épargne ainsi accumulé et qui ne cesse de croître.

Trois grandes classes d'actifs seront privilégiées :
- les biens immobiliers ;
- les titres d'entreprises ;
- les instruments financiers.

L'ampleur des montants à gérer, la nature des investissements à réaliser, la complexité des supports sont autant de facteurs qui conduisent à la constitution de marchés spécialisées dans ces différents actifs et à l'apparition progressive de métiers et de professionnels dédiés.

La viscosité, si ce n'est la liquidité, de ces marchés exige qu'ils fonctionnent de façon continue et transparente. La transparence est également une exigence des régulateurs qui veillent à l'intégralité des dispositifs pour permettre à tout acteur de connaître le montant de ses pertes comme de ses gains et, par-dessus tout, l'état de sa position exprimé en valeur.

C'est dans ce contexte et singulièrement dans les pays de culture anglo-saxonne que se sont développées des pratiques normalisées d'évaluation et progressivement, un corps de professionnels de l'évaluation.

Historiquement, c'est d'abord dans l'environnement économique qui entrait aux biens et aux droits immobiliers que ce mouvement se dessine. La dernière partie du 19e siècle et la première partie du 20e siècle témoignent de cette évolution, en relation avec la dynamique des marchés immobiliers : appartements, maisons individuelles, immeubles de bureaux, centres commerciaux et puis celui des crédits hypothécaires.

Par la suite, vraisemblablement au milieu du 20e siècle, le marché des transactions sur les entreprises et les droits sociaux se dynamise et s'élargit : foisonnement de création d'entreprises, multiplication des opérations de croissance externe, développement de vastes marchés boursiers. L'apparition des fonds d'investissement, et pas seu-

lement les AG Fonds, un afflux de liquidités et le recours aux effets de levier sont autant de relais de croissance de ce marché d'entreprise et des titres liés.

Enfin, dans la dernière partie du 20e siècle et au début du 21e siècle, c'est le marché des instruments financiers qui vient s'ajouter aux deux premiers et faire naître une interrogation toute particulière à l'égard de ces supports toujours renouvelés, souvent complexes, parfois éphémères mais dont les vitesses de transactions ne relèvent bientôt plus de la décision humaine mais d'algorithmes sophistiqués.

Voici le cadre dans lequel s'inscrit mon intervention de ce matin et qui me conduira à traiter de la professionnalisation des métiers de l'évaluation en évoquant successivement les acteurs de cette professionnalisation, que sont l'IVSC et ses membres, puis les moteurs de cette professionnalisation, que sont les normes professionnelles et les normes de valeurs.

Les acteurs

Pour traiter de ces acteurs, je commencerais effectivement par l'IVSC, en essayant rapidement de vous profiler son historique et de vous préciser son organisation.

Un normalisateur : l'IVSC

Comme nous l'avons évoqué précédemment tout au long du siècle dernier, il s'est produit un important développement des marchés immobiliers et des crédits hypothécaires qui sont intrinsèquement liés.

La taille des acteurs et leur relative concentration sur les territoires anglo-américains ont facilité le développement rapide d'une perception internationale de la question de la valorisation de ces actifs et de la nécessité d'approches convergentes en ce domaine.

En effet, les grands établissements financiers, compagnies d'assurance, banques, instituts de crédit se sont trouvés détenir dans leur bilan, de façon directe ou indirecte, des montants extrêmement importants, soit de biens immobiliers soit de créances hypothécaires.

C'est dans ce cadre, que des organisations professionnelles d'experts immobiliers c'est-à-dire d'experts en valeurs de biens et de droits immobiliers ont vu le jour et se sont rapidement développés au Royaume-Uni, aux Etats-Unis et en Australie.

Il est assez rapidement apparu souhaitable, à ces différentes organisations nationales, de créer entre elles un lieu d'échanges et de coordination.

C'est ainsi et à l'initiative des plus importantes d'entre elles que sera constitué en 1981, l'**International Assets Valuation Standards Committee** (IAVSC), qui en 1994 modifiera sa dénomination pour prendre celle de **International Valuation Standards Committee** (IVSC).

Cette nouvelle dénomination soulignait la volonté des organisations membres, d'une part, de ne pas cantonner leurs réflexions et travaux aux seuls actifs immobiliers, mais de les étendre à d'autres catégories d'actifs comme passifs, d'autre part, de chercher à déterminer des normes que l'on appelle standards pour la valorisation de ses biens et droits au bénéfice de leurs adhérents.

Toutefois, l'IVSC se trouvera progressivement confronté en liaison avec la succession de crises financières et de confiance à une demande croissante de la part des parties prenantes et plus particulièrement des autorités de marché pour l'élaboration de normes robustes et dictées de façon indépendante.

L'organisation, la structure et l'insuffisance de ressources ne permettaient pas alors à l'IVSC, au début des années 2000 de répondre pleinement et de façon crédible à cette demande.

Il s'en suivit, en 2007, une profonde réflexion stratégique au tour et au sein de l'institution qui conduisit finalement à une transformation radicale de celle-ci, la faisant passer d'un comité de représentants de ses organisations membres à une forme d'autorité indépendante.

Cette nouvelle organisation devint opérationnelle en octobre 2008 troquant dans sa dénomination, le terme committee pour celui de council y adaptant une structure de gouvernance entièrement réformée au tour de trois boards :

- *un Board de faîtier* (le Board of Trustees), composé de personnalités indépendantes et reconnues, des parties prenantes ;
- *deux boards techniques*, l'un dédié à la préparation des normes d'évaluation (le Standards Boards) et l'autre aux organisations professionnelles et aux comportements de leurs membres (le Professional Board).

L'architecture générale de l'organisation de l'IVSC adaptée à partir de 2008 n'a pas été fondamentalement modifiée depuis.

Cependant, il est progressivement apparu deux difficultés importantes qui ont conduit à deux ajustements majeurs qu'il convient d'évoquer préalablement à un rapide examen de l'organisation actuelle.

La première difficulté attrait à ce qui est vite apparu que le passage du statut de Committee à celui de *Council,* autrement dit, d'une organisation commandée, pilotée par les organisations professionnelles (c'est-à-dire par ces pairs), à une organisation plus vertueuse, placée sous la tutelle d'un Board of Trustees, composé de personnalités indépendantes de ces organisations professionnelles entraînait de façon très marquée, une forme de déconnexion entre, d'une part, les organisations professionnelles et leurs membres, d'autre part, l'IVSC en tant qu'autorité de normalisation. C'est un sujet qu'on connaît dans d'autres pays et notamment en France.

Bien sûr, ces organisations et ces professionnels retrouvaient une place imminente au sein des deux Boards Techniques : le Standards et le Professionnel mais, ces derniers voyaient leurs orientations et missions par le seul Board Trustees et ne pouvaient en soi constituer un lieu régulier de dialogues et d'échange avec l'ensemble des organisations professionnelles et leurs membres.

C'est pour répondre à cette difficulté que fut décidé en fin d'année 2009 la création d'un Advisory Forum, regroupant l'ensemble des organisations membres de l'IVSC, que je vous présenterai tout à l'heure et la constitution en son sein d'un Working Group, soit douze personnes physiques désignées par le Board of Trustees sur propositions des organisations membres.

Ainsi, toutes les organisations membres de l'IVSC sont automatiquement membres de l'Advisory Forum, lequel a deux objectifs :

- le premier : permettre aux organisations membres de l'IVSC de se rencontrer et de discuter ensemble des questions d'intérêt commun ;
- le second : leur offrir la possibilité de fournir des avis et des conseils aux différents Board de l'IVSC.

Les membres de l'Advisory Forum se réunissent annuellement à l'occasion de l'Assemblée Générale de l'IVSC, laquelle se tient chaque année et par roulement dans un continent différent, c'est celle qui se tiendra la semaine prochaine à partir du lundi 10 octobre 2016.

Pour leur part, les membres du Working Group, ces douze personnes, dont je vous ai parlé, elles se réunissent mensuellement soit en conférences téléphoniques, soit physiquement au moins deux à trois fois par an.

Lors de ces réunions, le Working Group entend et échange avec un représentant de chacun des trois Boards ainsi qu'avec les directions opérationnelles de l'IVSC.

La seconde difficulté rencontrée, suite à ces modifications de 2008, c'est qu'il a été constaté une réelle faiblesse, dans l'organisation du travail du Standards Board, en raison du fait que celui-ci traitait indifféremment de normes relevant des actifs immobiliers, des valeurs d'entreprises et des instruments financiers, le cas échéant.

Eu égard de la spécialisation des professionnels intervenants sur chacun de ces trois segments d'activités et de leur participation commune à la rédaction des normes d'évaluations y afférentes, il s'en est suivi une forme d'affadissement de la qualité des travaux produits.

Dans le même temps, il a été constaté que le Professional Board avait pour sa part, rempli l'essentiel de ses objectifs et qu'il ne lui restait plus qu'à finaliser un corps de normes relatives à la formation au maintien des connaissances des évaluateurs professionnels quels que soient leurs secteurs d'activité.

C'est dans ce cadre, sur proposition du président du *Board of Trustees*, qu'il fut décidé, lors de l'Assemblée Générale annuelle d'octobre 2014 qui se tint à Toronto au Canada, de confier à un Comité ad hoc, une mission d'appréciation de l'organisation de l'IVSC afin de s'assurer que celle-ci lui permettait de conduire au mieux ces actions au cours des prochaines années.

Le rapport issu du travail d'appréciation confié à ce Comité fut diffusé et soumis à la discussion des membres en septembre 2015. Il confirmait le besoin de normes internationales en matière d'évaluation et que l'IVSC était bien l'organisation la plus appropriée pour les développer. Il formulait par ailleurs un ensemble de recommandations, notamment :

- améliorer la visibilité financière à long terme de l'IVSC ;
- procéder à une revue de son modèle de dotation proportionnelle ;
- établir une définition plus claire de son objet et de sa vision.

Il encourageait également l'IVSC à développer et à adopter des méthodes robustes et transparentes dans la détermination de ses projets et dans le processus d'élaboration des normes.

Enfin, il suggérait de procéder à des changements significatifs dans l'organisation de ses principales instances.

C'est ainsi que fut proposé et adopté lors de l'Assemblé Générale annuelle d'octobre 2015 qui se tint à Paris, un document intitulé : « L'IVSC objet, organisation et stratégies », exposant les lignes forces de l'IVSC pour la période à venir qui peuvent être résumés comme suit.

L'IVSC travaille en partenariat avec les organisations professionnelles d'évaluateurs, c'est-à-dire avec vos organisations et coopèrent avec les autres parties prenantes pour servir la profession et son engagement à œuvrer dans l'intérêt générale en accroissant le recours aux normes d'évaluation internationale en tant que principale ensemble de base de normes utilisées pour l'évaluation des biens immobiliers des entreprises et des instruments financiers.

L'IVSC réalise cet objectif en améliorant la qualité de ses normes, en travaillant en partenariat avec les normalisateurs nationaux en étant perçu comme un partenaire solide avec ses organisations nationales dont beaucoup ont une forte expertise d'évaluation et en augmentant sa légitimité à travers une collaboration plus étroite avec les autres institutions relevant de l'intérêt général.

L'approche retenue pour développer des normes internationales d'évaluation de haute qualité privilégie une combinaison de deux Boards spécialisés le Standards Review Board d'une part, le Membership & Standards Recognition Board d'autre part, en lieu et place des Standards et Professional Boards.

Le Standards Review Board

L'objet de ce Board est à travers d'un processus de consultation, auquel Olivier PERONNET a fait mention ce matin, d'écrire et d'approuver les normes internationales d'évaluation.

La consistance et la qualité de ces travaux est assuré à travers trois Boards dédiés :

- le premier aux biens et droits immobiliers *(Real Estate)* ;
- le second aux entreprises et c'est celui qui nous intéresse en priorité ce matin *(Business)* ;
- le dernier, dont la constitution est à ce jour envisagée, aux instruments financiers qui constitue une catégorie d'actifs bien particuliers *(Financial Instruments)*.

Chacun de ces trois Boards est dédié et composé de cinq membres et d'un Directeur détaché sans droit de vote, tous des spécialistes de la matière concernée.

Le Standards Review Board est composé d'un Président qui lui est propre et de six autres membres, soit trois Experts indépendants généralistes plus le Président de chacun des boards dédiés.

Les membres de l'ensemble de ces boards sont nommés par un Comité de nomination placé auprès du *Board of Trustees.*

Membership & Standards Recognition Board

Quant au Membership & Standards Recognition Board, son rôle est assez large dans la mesure où il a tout à la fois pour objet de :

- mobiliser autour des travaux qui ont précédemment été menés par le *Professional Board* et qui définissent le professionnalisme en matière d'évaluation ;
- confirmer les membres de l'IVSC, c'est-à-dire de s'assurer de la qualité des organisations professionnelles, qui formulent leur adhésion en qualité de membre ;
- encourager le développement d'une désignation professionnelle, une sorte de labellisation, internationalement reconnue pour chacune des spécialités : évaluation immobilière, évaluation d'entreprises et éventuellement, évaluation d'instruments financiers.

Les membres de ce board sont huit représentants d'organisations professionnelles, membres de l'IVSC, élus par l'Advisory Forum en prenant en compte leur représentativité, tant en termes de spécialité que de zones géographiques et un Président nommé par le Board of Trustees.

Les membres de l'IVSC

Au-delà de cette organisation qui sont finalement les membres de l'IVSC ?

L'IVSC comporte 49 organisations professionnelles membres en tant que telles, issues de 43 pays. Certains pays peuvent en effet, comporter plus qu'une organisation professionnelle d'évaluateurs.

Tel est par exemple le cas au Canada où nous avons tout à la fois, *l'Institut Canadien des Evaluateurs* qui est l'organisation leader dans l'évaluation des biens immobiliers et qui compte plus de 5 100 membres.

Mais il y aussi*, l'Institut Canadien des Experts en Evaluation d'Entreprises*, dont presque la majorité sont eux-mêmes par ailleurs experts comptables. Cet institut qui a été créé en 1971, établit les normes d'exercice, les exigences en matière de formation et les lignes directrices déontologiques de la profession au Canada. Il compte 1 700 membres.

Mais c'est également le cas aux Etats-Unis. Aux Etats-Unis, il y a trois organisations professionnelles.

Il y a The Appraisal Institute qui est surtout positionné sur les professionnels de l'immobilier, avec plus de 20 000 membres.

The American society of appraisers qui elle est une organisation d'évaluateurs à caractère large multidisciplinaire avec une forte présence dans le domaine de l'évaluation d'entreprise.

Et puis, il y a, et c'est vraiment important de le noter, The American Institute of Certified Public Accountants *(AICPA),* c'est-à-dire le représentant de l'organisation professionnelle des experts comptables aux Etats-Unis.

Cet institut a développé une section qui est dédiée à l'évaluation et il est important de noter que cette section est ouverte aux CPA (Certified Public Accountant) c'est-à-dire aux experts comptables diplômés américains, certifiés, mais également ou non CPA, dès lors que ces derniers remplissent un certain nombre de critères et qu'ils s'engagent à respecter les statuts et le Code de conduite professionnelle de l'Américain Institute of CPA.

Mais l'IVSC compte également 22 membres institutionnels issus de 19 pays. Parmi ces membres institutionnels figure notamment la Fédération Française des Experts en Evaluation. On ajoutera que l'IVSC compte aussi 4 *Corporations Members* ainsi que 4 Membres Académiques.

Des acteurs majeurs

Il me semble particulièrement intéressant de présenter brièvement le profil de deux de ces principaux membres.

D'une part le **Royal Institute of Chartered Surveyors** ce qu'on appelle le **RICS** qui est un membre professionnel et d'autre part **The Appraisal Fundation** le **TAF** qui est un membre institutionnel.

Les RICS, c'est une organisation autorégulée créé en Grande Bretagne à la fin du 19e siècle et qui aujourd'hui compte dans le monde plus de 120 000 professionnels.

La certification qui permet d'obtenir la qualité de *"member of RICS"* est accessible soit par le suivi d'une formation accréditée, soit par l'expérience professionnelle.

Ce qui me paraît important de souligner, c'est que la certification de membre RICS qui sont plus de 120 000 dans le monde, contraint ces titulaires à un certain nombre d'obligations notamment de formations continues et de respect de standards ou de bonnes pratiques professionnelles.

L'ensemble des règles obligatoires, des standards et des commentaires sur les bonnes pratiques des membres de la RICS est présenté dans un ouvrage qui est régulièrement mis à jour, qui est de couleur rouge et qui est désigné dans le monde sous le terme "Red Book", le livre rouge, même en Chine.

Le contenu du "Red Book" est divisé en deux parties. La première contient les règles et recommandations qui s'appliquent à l'ensemble des Chartered Surveyors dans le monde, en cohérence avec les principes des nombres d'évaluations internationales d'expertise et la seconde comporte des recommandations à caractère local.

Ce qui est très important de noter et qui est essentiel, c'est que la RICS fut pendant longtemps, c'est-à-dire pendant plus d'un siècle, un standard center, c'est-à-dire un normalisateur, une fonction qu'elle a quittée en 2010 car en 2010 elle a décidé d'adopter les normes de l'IVSC, ces normes qui figurent intégralement, c'est-à-dire mot pour mot, dans « le livre rouge » et qui donc s'appliquent de façon obligatoire à l'ensemble de ses professionnels d'évaluation.

On précisera que la RICS est présente effectivement, dans de nombreux pays dont la France, à travers des chapitres et qu'elle accueille parmi ses membres, des évaluateurs d'entreprises, même si ceux-ci ne sont pas très nombreux.

Deuxième membre sur lequel je retiens votre attention, parce qu'on va toucher là, aux Etats-Unis. On a souvent l'idée que les Etats-Unis, c'est un grand pays de liberté mais c'est un pays qui encadre énormément. Je vais vous parler de la TAF. Pas du taf, le travail mais la TAF.

C'est en fait l'expression qu'on retient pour The Appraisal Foundation. La TAF est la principale autorité américaine de la profession de l'évaluation toute entière. Elle établit les normes autorisées par le Congrès américain ainsi que les qualifications des évaluateurs notamment immobilier et fournit des recommandations volontaires pour l'application des méthodes et des techniques de l'évaluation pour tous les évaluateurs professionnels.

Ce qui est intéressant, c'est de voir que cette organisation, qui est en fait placée près du Congrès a vu le jour au milieu des années 1980 à l'occasion de la crise des crédits hypothécaires et à l'initiative des principales organisations d'évaluateurs américains.

La mission de **The Appraisal Foundation** (TAF) est de promouvoir le professionnalisme et d'assurer la confiance du publique dans la profession de l'évaluateur au Etats-Unis d'Amérique.

L'accomplissement de cette mission s'effectue par la promulgation de normes par l'*Appraisal Standards Board,* par l'établissement de qualification professionnelle par l'*Appraisal Qualificatin Board* et par des recommandations volontaires sur les méthodes et les techniques d'évaluation reconnues.

En outre et surtout, la TAF publie ce qu'on appelle *"the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice"*qu'on désigne de façon courante sous le terme USPAP.

C'est les normes uniformes de pratiques professionnelles en matière d'évaluation, très important, parce que si vous avez un litige, et qu'il y a une évaluation devant un juge américain, il va apprécier le travail de l'évaluateur, au regard des USPAP. Et, ces USPAP, ont été exigées par *The Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act of 1989 (FIRREA)*, qui est une loi fédérale qui était prise à la suite de la crise immobilière (*Savings and loan crisis)* des années 80.

Les agences fédérales, les agences d'Etat, les agences locales, les entreprises de l'évaluation, les associations professionnelles de l'évaluation doivent se conformer aux USPAP (Uniform Standards of Professional Appraisal Practice).

Or, en 2006, l'IVSC et la TAF ont commencé à réfléchir à une collaboration. Et cette collaboration s'est amplifiée avec l'entrée dans l'IVSC de TAF et surtout, c'est pour ça que je dis que nous sommes à la veille d'un moment très important, en juin dernier le 29 juin, TAF et l'IVSC ont publié un document commun qui s'intitule *"A bridge from USPAP to IVSC",* c'est-à-dire un pont pour aller de USPAP aux normes de l'IVSC qui révèle qu'il y a plus de points communs que de différences dans l'ensemble de leurs normes respectives et que ainsi les évaluateurs qui sont habitués à délivrer des évaluations conformes aux USPAP auront peu de difficultés à ce que celles-ci soient conformes aux normes de l'IVSC.

Vous voyez que nous avons déjà la présence du Royaume-Uni et de son empire économique et financier puis les américains et ce ne sont que deux exemples et je peux en citer d'autres qui ont soit adoptés, soit irrévocablement convergés vers les normes de l'IVSC.

Alors, la Fédération Française des Experts en Evaluation où est-ce qu'elle est là-dedans et d'où vient-elle ?

La Fédération Française des Experts en Evaluation (FFEE)

Comme on l'a vu, il a été procédé en 2008, un repositionnement de l'IVSC avec la constitution d'un Board of

Trustees, donc un Board de personnalités internationalement reconnues et indépendantes. Or, la présidence de ce board, en 2008 fut confiée à Monsieur Michel PRADA. Dès lors, il était difficile pour les professionnels français de l'évaluation d'échapper à une réflexion sur leur présence dans l'IVSC puisque, à cette époque-là, la France était totalement absente de l'IVSC.

Michel PRADA, vous avez tous entendu parler, c'est un personnage tout à fait remarquable de notre environnement, financier national mais aussi international.

Je rappelle qu'il fut Président de la Commission des Opérations de Bourse de 1995 à 2002 puis Président de l'Autorité des marchés financiers jusqu'en 2008. Il occupa durant cette même période les fonctions les plus imminentes au sein de l'organisation internationale des commissions de valeurs immobilières. C'est ce parcours exceptionnel et international qui avait conduit à sa cooptation à la présidence du Board of Trustees de l'IVSC.

Aussi très vite, Michel PRADA souhaita rencontrer les professionnels français et nous sensibiliser au caractère regrettable de l'absence de la France dans cette organisation. Et ce fut ainsi que Dominique LEDOUBLE que vous connaissez tous, expert-comptable, ancien Président du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables prit l'heureuse initiative de constituer une fédération des organisations professionnelles françaises : la Fédération Française des Experts en Evaluation (FFEE), en février 2010, avec l'appui de l'Autorité des marchés financiers.

La FFEE rejoignait alors l'IVSC, en qualité de membre institutionnel en 2012 et l'un de ses représentants intégrait l'Advisory Forum Group en 2014.

L'originalité de la Fédération Française des Experts en Evaluation (FFEE), c'est ce qu'elle regroupe comme l'a dit Olivier PERONNET tout à l'heure, l'ensemble des professionnels de l'évaluation en France c'est-à-dire, 4 organisations qui s'occupent de biens immobiliers, dont d'ailleurs certaines sont membres du RICS, 7 associations professionnelles qui regroupent des spécialistes de l'évaluation dans l'entreprise, dans lequel vous trouvez :

- la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes ;
- le Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables ;
- la Compagnie des Conseils et Experts Financiers ; et puis notre
- Compagnie, qui est membre de cette Fédération Française.

Cette Fédération a en charge la représentation au plan international les experts français en évaluation notamment auprès de l'IVSC, la promotion des normes édictées par l'IVSC et l'application de celles-ci par ces membres, les relations avec les autorités françaises concernées par les questions de l'évaluation, en particulier l'AMF et le développement des échanges des expériences et du partage de connaissances entre ses membres et leurs adhérents.

Il faut ajouter à la spécificité de cette organisation, le fait de réunir en une seule organisation, les professionnels des trois natures d'actifs qui sont évalués, et particulièrement appréciés par les représentants nationaux des autres pays, membres de l'IVSC, qui n'ont pas réussi cette synthèse.

Il faut également souligner que la participation active des représentants des organisations nationales, membres de la FFEE, aux travaux de l'IVSC est particulièrement appréciée et soulignée par ces instances.

J'en profite pour remercier vraiment, ceux d'entre vous qui se sont mobilisés sur l'examen des normes que nous allons maintenant examiner car ce travail est extrêmement apprécié au niveau international.

Les normes professionnelles et de valeur

Après avoir vu les acteurs nous allons maintenant regarder ce qui est le moteur de tout cela : Les Normes Professionnelles (IPS) et les Normes d'Evaluation (IVS).

Les **IPS** : The International Professional Standards sont les normes de comportement professionnel, de positionnement professionnel, de référence professionnelle.

Les **IVS** : The International Valuation Standards sont les Normes de Valeurs qui définissent en fait, les approches de valorisation.

Les normes professionnelles (IPS)

Les Normes Professionnelles sont des normes qui visent à favoriser et à maintenir durant toute sa carrière la compétence d'un évaluateur professionnel. Elles sont destinées aux organisations professionnelles d'évaluateur. Les IPS de l'IVSC sont constituées de 5 normes, concernant la formation professionnelle initiale et d'une norme, concernant la formation professionnelle continue. Elles sont précédées d'un cadre général.

Rapidement, ces cinq normes plus une sont : les conditions d'accès aux programme d'accréditation à la profession d'évaluateur, les aptitudes et déontologies, les connaissances techniques, l'expérience pratique, l'appréciation de la compétence professionnelle. Et puis, la dernière norme, elle a trait à la formation professionnelle continue.

Ce sont des normes qui sont relativement détaillées, mais qui permettent d'avoir, au plan international, une base d'exigences, de connaissances, de formation initiale, de formation continue qui permet d'avoir un niveau de base commun qui est de niveau très satisfaisant, en tout cas qui ne pose pas de problème à notre propre vision en France, de cette formation.

On ajoutera que précédemment, dans l'établissement de ce cadre général de ces six normes, le Professional Board avait publié deux documents essentiels qu'on peut trouver d'ailleurs sur le site de l'IVSC.

Le premier s'intitule ***"A Competency Framework for Professional Valuers"*** qui définit les compétences requises de la part des évaluateurs professionnels en matière de connaissances, en matière d'aptitudes, en matière de valeurs, en matière de déontologie et en matière de comportements.

Le second, qui est le **"Code of Ethical Principles for Professional Valuers"**, précise le niveau de conformité attendu avec les principes d'intégrité, d'objectivité, de compétences, de confidentialité et de comportement professionnel.

D'une façon générale, on peut dire que les normes professionnelles constituent le socle d'une profession reconnue dans le domaine globale de l'évaluation. En particulier, ces normes renforcent la capacité de cette profession à délivrer des services d'évaluation encore plus compétents dans un environnement économique toujours plus complexe et plus global, cela était évoqué ce matin.

D'autre part, des IPS de haute qualité, couplées à une ligne directrice pertinente doivent conduire au développement de qualification en matière d'évaluation particulièrement élevée.

Toute personne qui s'intéresse à la formation en matière d'évaluation accède à des normes internationales communes, ce qui est un plus énorme.

Les IPS permettent de réduire les différences constatées au plan international, en matière de qualification et de prestation des professionnels de l'évaluation. Elles facilitent par-là, leur mobilité. Enfin, les IPS permettent à chacun d'être membre à part entière d'une profession forte, cohérente et internationalement reconnue, que sa prestation ait un caractère local ou un caractère internationale.

Nous ne délivrerons pas ici une analyse détaillée de ces normes professionnelles. Je me contente d'attirer votre attention sur la volonté qu'a eu le *Professional Board* de proposer une définition internationalement reconnue du terme « **Evaluateur Professionnel** ».

Qu'est-ce qu'un Evaluateur Professionnel ? La définition retenue est celle-ci :
« Un évaluateur professionnel est une personne qui possède une expertise dans le domaine de l'évaluation, acquise à travers un enseignement formel et une expérience pratique soutenue par la formation continue et, deuxième condition, qui est soumise à des normes professionnelles élevées équivalentes aux normes professionnelles et au Code de déontologie de l'IVSC et dont le respect est rendu obligatoire par une organisation professionnelle adhérente à l'IVSC ».

Les normes de valeurs (IVS)

Dernier élément : les normes de valeurs en tant que telles.

En octobre 2015 l'IVSC publiait son document : « L'IVSC objet, organisation, stratégie », adopté par l'Assemblée Générale annuelle, qui se tint à cette même date, je vous rappelle, à Paris et qui établissait que la priorité de l'IVSC est d'accroître la qualité et la profondeur des IVS pour aboutir à des normes qui renforcent la consistance, la transparence et la confiance dans les évaluations à travers le monde. Cet objectif conduisit l'organisation de ces différentes instances à réexaminer entièrement le corps de normes que nous avions avant, qu'on qualifie de l'IVSC 2013 et les commentaires qui les accompagnaient pour établir un nouveau et seul corpus de normes qui seront les IVS 2017.

Ce qui distingue principalement et c'est fondamental, les IVS 2017 des IVS 2013 c'est qu'elles sont purgées de tout aspect commentaire et qu'elles sont obligatoires. Je veux dire par là que les IVS 2013 c'étaient à la fois des principes et des commentaires. Maintenant il n'y a plus que les principes. Ils sont obligatoires. Il n'y a pas de commentaires.

A cet effet, deux consultations furent ouvertes auprès des membres de l'IVSC et de l'ensemble des parties prenantes, en avril et en juin dernier, c'est pour ça que je suis d'autant plus sensible à l'implication que certains nombres d'entre vous au titre des organisations professionnelles ont eu dans ce travail, puisqu'en fait ça les a mobilisés pendant leurs vacances d'été. Ils n'avaient pas nécessairement prévu ces devoirs de vacances. Mais, c'est bien les devoirs de vacances.

Enfin bref, toujours est-il que, il y a eu ces consultations, pourquoi ? De façon à ce que dès septembre on ait la possibilité, c'est ce qu'on a fait d'ailleurs, c'est tout à fait fin août – début septembre, à Chicago de prendre et toutes les remontées qu'on a pu avoir et de préparer effectivement l'Assemblé Générale qui se tiendra la semaine prochaine en Indonésie pour soumettre à l'approbation des organisations professionnelles internationales, ces normes.

Ces IVC 2017, je vous les présente rapidement. Elles sont précédées d'une introduction et d'un cadre général. L'introduction a pour objet de poser le contexte et certaines définitions nécessaires qui servent à la bonne compréhension des IVS par les parties prenantes parce qu'on s'adresse aux parties prenantes. Bien sûr, on s'adresse aux évaluateurs mais c'est ce qui est important, c'est ce qu'on s'adresse aux parties prenantes, les clients, les juges, les experts.

Les évaluations sont couramment utilisées et considérées comme fiables par les marchés financiers. Qu'il s'agisse de leur inclusion dans l'état financier, d'un besoin de conformité et réglementaire ou qu'il s'agisse de garantir

des prêts ou des transactions, les IVS sont des normes qui se rapportent à l'exécution d'évaluation utilisant des concepts et des principes généralement reconnus en ce domaine.

L'objectif des IVS est d'accroître la confiance. Ce terme « confiance » est essentiel et j'insiste là-dessus car vous avez vu qu'historiquement, l'apparition des normes vient toujours après une crise financière et qu'une crise financière casse la confiance.

Or, je pense que vous percevez que nous ne sommes pas loin d'une peut-être prochaine crise financière, en tout cas, le climat n'est pas très favorable. Ce que l'on sait c'est que la première conséquence d'une prochaine crise financière ce serait un affaiblissement de la confiance par rapport aux valeurs.

Pourquoi ? … Je vous rappelle ce que j'ai dit au début, c'est que vos enfants et vos parents vivent sur une accumulation de richesse dont la valeur évolue chaque jour en fonction de la confiance que l'on peut avoir dans les marchés et donc dans le travail des évaluateurs. Mais, … je m'égare. … Je m'en excuse.

Une norme doit répondre à l'un au moins des principes suivants :

- identifier ou établir des principes et des finitions universellement acceptés ;
- identifier ou promulguer des éléments clés à la conduite d'une mission d'évaluation et à l'établissement du rapport d'évaluation ;
- identifier les sujets particuliers qui requièrent une approche et des méthodes généralement utilisées pour différents types d'actifs ou de passifs.

Les IVS consistent en des exigences obligatoires qui doivent être respectées afin d'indiquer que l'évaluation a été accomplie en conformité avec les IVS.

Les IVS 2017 sont précédées d'un cadre général qui sert de préambule et qui consiste à en exposer les principes généraux pour les évaluateurs appliquant les IVS en matière d'objectivité, de jugement, de compétence et d'écart acceptable par rapport aux IVS.

Les normes proprement dit comprennent d'un premier part, les Normes Générales *(General Standards)* qui exposent les exigences liées à la conduite de toute mission d'évaluation, en ce compris la lettre de mission, la base d'évaluation, les approches et méthodes d'évaluation et le rapport d'évaluation. Ces Normes Générales sont applicables à tout type d'actif, en ce compris des dettes, et pour toutes les évaluations auxquelles ces normes sont applicables.

Le second part, les normes relatives aux actifs et aux passifs, qu'on dénomme des Asset Standards incluent les exigences spécifiques relatives aux différents types d'actifs. Ces exigences doivent être inclinées conjointement avec les normes générales quand elles concernent l'évaluation d'un actif particulier.

Ces normes relatives aux actifs nécessitent l'utilisation d'informations générales relatives aux caractéristiques de chaque actif de nature à affecter leurs valeurs.

Le cadre général de l'IVS rappelle que lorsqu'il est fait état dans une évaluation que celle-ci sera ou a été conduite conformément aux IVS, il est implicite que cette évaluation sera ou aura été préparée en conformité avec toutes les normes applicables par l'IVS.

Le cadre général précise également les notions d'objectivité et de compétences ainsi que celles d'exception et d'écart.

Je m'arrête deux minutes sur ces notions d'exception et d'écart.

Est qualifié d'exception toute circonstance qui fait que l'application obligatoire des IVS, considérée comme un tout, peut ne pas être appropriée ou qu'il ait demandé à l'évaluateur de s'en conformer à des normes autres que les IVS.

Dans une telle circonstance un évaluateur ne doit pas mentionner que l'évaluation a été conduite en conformité avec les IVS.

Est qualifié d'écart et non pas d'exception, cette fois-ci la circonstance d'origine légale ou réglementaire impérative qui diffère de certaines exigences des IVS, d'où cette notion d'écart. Les écarts sont obligatoires dès lors que l'évaluateur doit se conformer aux dispositions de la loi ou du règlement d'une autorité compétente. On citait par exemple, ce matin le Règlement général de l'Autorité des marchés financiers sur l'expertise indépendante. Mais ces dispositions doivent être appropriées à l'objet de l'évaluation pour être conformes aux normes IVS.

Autrement dit, un évaluateur peut faire état de ce que l'évaluation a été conduite en conformité avec les IVS quand il y a des écarts qui sont causés par une disposition législative ou réglementaire obligatoire. La nature de l'écart doit alors être clairement identifiée et mentionnée. Par exemple, préciser que l'évaluation a été conduite en conformité avec les IVS et des règles fiscales locales. Les écarts qui ne sont pas la conséquence d'une contrainte législative ou réglementaire, ne sont pas autorisés dans le cadre des évaluations conduites conformément aux IVS.

Rapidement les Normes Générales. On en dénombre : cinq (101 à 105).

Sont qualifiées de normes générales celles qui ont trait à l'*étendue des travaux*, aux *investigations et à la conformité* au *rapport* aux *bases de l'évaluation*, aux *approches et méthodes d'évaluation*.

Je ne développe pas ici le détail de chacune de ces normes, qui ne sont pas des normes fleuves. Ce sont des normes qui en général, représentent entre cinq et douze pages, je dirai, de positionnement.

La norme relative à l'étendue des travaux définit cette fonction comme celle qui décrit les termes fondamentaux de la mission, c'est-à-dire tel que le bien ou le droit d'évaluer, le but, la raison, l'objectif de la mission, les responsabilités respectives des parties concernées par l'évaluation.

Les responsabilités, c'est pour notre ami Olivier MARION et pour nos traitements l'année prochaine…

(Rires)

Cette **norme IVS - 101** est destinée à s'appliquer à un large spectre de missions d'évaluation, en ce compris les évaluations réalisées par des évaluateurs pour leurs propres employeurs car il peut y avoir des évaluateurs qu'on appelle *"In-house",* qui travaillent pour leur maison. Les évaluations réalisées par les évaluateurs pour des clients qui ne sont pas leurs employeurs, c'est ceux qu'on appelle les *"third-party valuation"* et les situations dans lesquelles l'évaluation procède à une revue d'une évaluation sans procéder à sa propre évaluation. C'est une situation de *"reviewer"*.

Il est de la responsabilité de l'évaluateur de s'assurer que l'étendue de ses travaux a été communiqué à l'ensemble des parties en ce compris l'identité de l'évaluateur, du client le cas échéant de tout autre utilisateur, les biens ou droits évalués, la devise de l'évaluation, l'objectif de l'évaluation etc.

La **norme - 102**, relative aux investigations de conformité pose un principe général que pour être conforme avec les IVS, la mission d'évaluation en ce compris des missions de revues d'évaluation, doivent être conduites en conformité avec chacun des principes établis par les IVS et que ceux-ci sont appropriés à la mission et il en est de même des investigations mises en œuvre. A cet égard des éléments probants suffisants doivent être assemblés et conservés pour servir en cas d'inspection ou d'enquête.

Des limites peuvent être fixées à l'étendue des investigations d'évaluateurs mais alors elles doivent être précisées au titre de l'étendue des travaux.

La **norme - 103**, elle, est relative au rapport. Elle rappelle qu'il est essentiel car un rapport d'évaluation communique toute l'information nécessaire à une bonne compréhension de l'évaluation ou de la revue de l'évaluation.

A cet égard, un rapport ne saurait être ni ambigü ni trompeur et doit fournir à son destinataire une claire compréhension de la valeur ou de tout avis émis.

Tout rapport d'évaluation doit communiquer à minima les éléments suivants : l'étendue des travaux accomplis, la ou les approches retenues, la ou les méthodes appliquées, les données clés utilisées, les hypothèses retenues etc., etc.

La **norme - 104**, elle, est relative aux *"bases of value"*. C'est la base de l'évaluation qui est un concept très international et pas toujours bien définie. (D'ailleurs, on a eu du mal quand on a fait la traduction en français de ces normes, de trouver les bons termes).

En fait, le terme base d'évaluation *"bases of value"* désigne des hypothèses fondamentales et déterminantes d'une évaluation.

Ce concept renvoie à la description des hypothèses sur lesquelles, les valeurs issues du rapport d'évaluation seront fondées. Par exemple, une hypothétique transaction ou bien les relations existantes entre les parties et leurs motivations, ou l'étendu de l'exposition auquel le bien est positionné sur le marché.

Il convient de souligner qu'un évaluateur peut être requis de retenir une base d'évaluation qui est définie par la loi, par une réglementation, par un comptable privé ou tout autre document.

De telles bases de valeurs doivent être interprétées et appliquées en conséquence. Mais il n'empêche nullement d'être conforme aux IVS.

Il existe de plus, de nombreuses bases de valeurs. Certaines sont définies par les IVS, vous trouverez des définitions *du Market value, du Market trend, de l'Investissement value* etc.

Mais l'IVS cite également des bases de valeurs qui ne sont pas celles de l'IVS, qui ne lui sont pas propres : comme par exemple la *fair-value* dans les IFRS ou la *fair market value* selon les définitions des CDE, soit également la *fair market value* selon les normes des autorités fiscales américaines.

En tout état de cause, il est de la responsabilité de l'évaluateur seul, de retenir la base de valeurs adéquate au terme et à l'objectif de la mission d'évaluation. La conformité aux IVS peut aussi conduire l'évaluateur à retenir une base de valeurs non définie ou non mentionnée dans les IVS. Dans un tel cas, il le précise et surtout, il le justifie.

Enfin, la **norme - 105,** qui a trait aux approches et les méthodes d'évaluation, rappelle que les principales approches d'évaluation sont en nombre de trois, vous les connaissez :

- approche fondée sur les marchés ;
- approche fondée sur les revenus ;
- approche fondé sur les coûts.

Et chacune de ces trois principales approches comprend différentes méthodes d'évaluation détaillées.

Le but, en sélectionnant les approches et les méthodes d'évaluation pour un actif donné est de trouver la méthode la plus appropriée aux circonstances particulières car aucune méthode n'est adaptée à toutes les situations possibles.

Le process de sélection des méthodes comprendra *a minima*, une base de valeurs adaptées, déterminées par référence aux termes et aux objectifs de la mission d'évaluation, l'analyse des forces et des faiblesses des approches et méthodes d'évaluation possibles, le caractère approprié de chaque méthode au regard de la nature de l'actif évalué et les approches aux méthodes retenues par les acteurs du marché concerné, la disponibilité d'informations pertinentes nécessaires à la mise en œuvre de la ou des méthodes retenues.

Quand les différentes approches ou méthodes conduisent à des indications de valeurs largement divergentes, un évaluateur doit mettre en œuvre des procédures lui permettant de comprendre les raisons pour lesquelles les indications de valeurs divergent car il n'est pas approprié de simplement moyenner deux ou plusieurs indications de valeurs divergentes.

Par ailleurs, il est présenté un ensemble de points de vigilance et de sensibilité pour chacune des méthodes d'évaluation pouvant être mises en œuvre.

Notamment, pour les *méthodes fondées sur les comparables*, on sera précis sur les transactions retenues, les valeurs boursières, les primes, les décotes que l'on va pratiquer.

Pour les *méthodes fondées sur les revenus*, on indiquera les étapes clés du DCF (Discounted Cash Flows), la nature des cash flows, la période de prévision, les cash flows estimés, la valeur terminale, le temps d'actualisation.

Pour les *méthodes fondées sur les coûts*, on précisera les coûts de remplacement, les coûts de reproduction etc.

Dernièrement, les normes relatives aux actifs

Les normes relatives aux actifs, qu'on appelle *Asset Standards,* préparées par le Standards Board de l'IVS dans le cadre du projet des IVS 2017 sont au nombre de six :

- entreprises et intérêts dans les entreprises *(Business and Business Interests)* ;
- actifs incorporels *(Intangible Assets)* ;
- usines et équipement, on n'en parlera pas ;
- biens immobiliers ;
- aménagements immobiliers ;
- instruments financiers.

Aux cas particuliers, pour les besoins de la présentitude, je m'interroge juste deux secondes sur les deux premières de ces normes, qui elles-mêmes ne reprennent que certains éléments additionnels aux normes générales précédemment examinées.

S'agissant de la **norme IVS - 200**, c'est-à-dire « Entreprises et intérêts dans des entreprises », celle-ci rappelle d'emblée que les trois principales approches de valeurs visées par la norme IVS - 105, *marchés-revenus-coûts*, sont applicables à cette typologie d'actif.

Il est toutefois rappelé qu'il convient de considérer tout particulièrement certains sujets spécifiques, tels que les droits de propriété, et notamment au regard des restrictions qui pourraient leur être rattachés, les informations sur le marché des affaires pour lesquelles il appartient à l'évaluateur d'apprécier s'il est ou non approprié de s'y appuyer pour conduire l'évaluation, les considérations économiques et industrielles auxquelles une attention toute particulière doit être portée par l'évaluateur, notamment la politique gouvernementale, les taux de change, les taux d'intérêts, les taux d'inflation, les biens d'exploitation et les biens hors exploitation et les considérations en matière de structures de capitales, c'est-à-dire la relation fonds propres-dettes et cela en relation avec une analyse des différentes classes d'instruments financiers concernés.

La **norme IVS - 210**, elle, développe une analyse fine des aspects en relation avec l'évaluation des actifs incorporels. Dans ce contexte on a d'ailleurs donné une définition, je vous livre :

Un actif incorporel est un actif non monétaire qui se caractérise par ses propriétés économiques, il n'a pas d'existence physique, mais confère des droits et des avantages économiques à son propriétaire.

Par ailleurs, il est plus particulièrement procédé à des développements sur les spécificités des méthodes d'évaluation propres à certaines activités incorporelles, je pense aux méthodes des redevances, aux méthodes des surprofits etc. On retrouve là, des approches et des méthodes d'évaluation que nous connaissons bien.

Enfin, cette norme sur les incorporels pose comme principe que l'un de ces principaux objectifs est de réduire la diversité excessive des pratiques qu'il convient d'accorder une attention toute particulière à la sélection des approches et méthodes de valorisation, à la détermination et la sélection d'un taux d'actualisation approprié, à la détermination de la durée de vie des actifs incorporels.

Conclusion

Mesdames, Messieurs, ma conclusion sera extrêmement brève.

Le besoin de normes d'évaluation internationales robustes, portant tant sur les standards professionnels, c'est-à-dire compétence, comportement du profes-

sionnel, que sur les standards de process d'évaluation : démarches, approches, méthodes, rapports et que sur leur application à des typologies diverses d'actif à évaluer : des entreprises, des droits sociaux, des incorporels, ce besoin fait consensus sur le plan local comme sur le plan international.

Sur le plan local, et en particulier en France, il n'est pas présomptueux d'affirmer que nous bénéficions d'un corps de professionnels de haut niveau et d'organisations professionnelles exigeantes et ambitieuses.

Ce corps est singulièrement renforcé pour notre Compagnie, par notre participation, à l'œuvre de justice.

Sur le plan international, il n'est plus une PME qui n'ait conscience de son interactivité avec d'autres entreprises de par le monde.

Il faut donc que toutes ces entreprises parlent le même langage. Il faut également que tous les professionnels de l'évaluation qui sont au service de ces entreprises et donc, d'une façon plus large aussi au service de l'économie parlent également le même langage. C'est pourquoi, je crois et j'appelle à l'internalisation et à la normalisation bien comprise de notre profession.

Je vous remercie.

(Applaudissements)

Jean-Pierre REMERY

Avant de déjeuner, il nous reste un peu de temps pour des questions. Qui souhaite intervenir ?

Pierre-François PHILIPPOT
Expert à Lyon

Gilles, juste un tout petit regret et je passerai à la question après. Tu n'as pas évoqué l'A3E, la très célèbre association des experts en évaluation d'entreprises qui est à Lyon.

Gilles de COURCEL

Tu as raison. J'ai beaucoup insisté, enfin j'insiste beaucoup sur l'aspect local. Je pense qu'effectivement la région Rhône-Alpes a une chance d'avoir à trois heures les membres de la Fédération et qu'en plus de ça un membre très important pour nous car c'est un relais des PME industriels de la région Rhône-Alpes et qu'en plus de ça, les professionnels membres de cette association sont effectivement des supports très importants dans notre organisation.

Mais pour essayer de me faire pardonner, je dirais que je n'ai pas cité la totalité de nos douze organisations.

Pierre-François PHILIPPOT

Ma question, c'est le reporting intégré. Est-ce que tu peux dire deux mots ?

Est-ce cohérent avec ce que tu viens d'évoquer.

Gilles de COURCEL

Alors, non je ne parlerai pas du reporting intégré. Pourquoi ? Parce qu'en fait, la démarche qui est la nôtre, c'est de partir du *bottom*, du socle et 80 % si ce n'est 98 % des entreprises dans le monde sont des petites et moyennes entreprises qui ne sont pas concernées à ce jour par le reporting intégré.

Le reporting intégré et ça concerne les grandes entreprises, les entreprises cotées, etc., c'est un monde qui respecte les normes internationales mais nous avons au niveau des IVSC et c'est quelque chose qui est très important que je porte et qui est partagé par les autres membres de l'Advisory Forum Working Group (Forum consultative et Groupe de travail), que nous avons conscience que l'économie, c'est d'abord des entreprises petites et moyennes et que l'information que l'on capte, quand on est évaluateur, s'il y a un reporting intégré c'est très intéressant, parce que ça nous donne effectivement des informations sur l'environnement, sur un certain nombre de risques, sur un certain nombre d'avantages aussi que peut avoir l'entreprise.

Mais la plupart des entreprises que nous avons dans le monde, pas seulement en France, aux Etats-Unis, en Grande Bretagne mais n'oublions pas que la Chine est partie prenante à l'IVSC, que nous sommes en train de négocier avec l'entrée de l'Inde dans l'IVSC.

Nous sommes dans un monde (tu imagines le reporting intégré en Inde ?), où il y a forcément du boulot pour les consultants mais nous, notre préoccupation, il faut bien comprendre pourquoi nous voulons des standards.

C'est pour faciliter les échanges, la compréhension, de tout ce qui touche à la valeur de l'entreprise, créer de la mobilité et de faire monter progressivement la qualité, effectivement des informations financières qui viennent nourrir une évaluation.

Donc, excuse-moi pour le reporting intégré, qui est un thème tout à fait important mais qui joue sur un segment d'entreprises qui est quelque part trop spécifique et qui n'est pas en plus de ça suffisamment international à ce jour pour qu'on le défende.

Et dieu sait pourtant, il faut savoir que le Président du Board Of Trustees, actuellement de l'IVSC, c'est David Tweedie qui était le précédent patron de l'IASB. C'est un homme de normes, il faut parfois se battre avec lui et

pour qu'on n'ait pas des normes d'évaluation qui soient aussi complexes que les normes comptables…

(Rires)

Pierre-François PHILIPPOT

Mais il y aura des convergences.

Gilles de COURCEL

Certainement il y a nécessairement des convergences. Il faut absolument, d'une façon générale, aller vers des convergences. Il faut converger.

D'ailleurs, moi ce qui me réjouit en tant que Président de la Fédération Européenne des Experts en Evaluation, c'est que c'est un lieu de convergences. On est nombreux, on a beaucoup de Compagnies, on a beaucoup d'organisations professionnelles.

D'ailleurs, la plupart d'entre vous, vous êtes, je vous le dis tout de suite, membres de plusieurs organisations.

(*Rires)*

Mais on aime ça. C'est le modèle français. Mais en réalité, quand on travaille avec les uns et les autres, on est totalement convergents. Et la convergence est très, très importante. C'est ce que je disais tout à l'heure, ça n'engage que moi, mais je crains vraiment les années qui viennent.

Vous savez que l'AMF a annoncé hier une progression de la dette mondiale. On est monté à 150 mille milliards de dettes.

Je vous rappelle que le PIB mondial, c'est de l'ordre de 75 mille milliards de dollars. Je vous rappelle en plus de ça, je ne me suis pas attardé sur les instruments financiers mais qu'en bas de bilan de la Deutsche Bank qui souffre un peu en ce moment, vous savez combien il y a d'engagements de produits dérivés ? 50 mille milliards de dollars.

C'est-à-dire, qu'on est au trois quarts du PIB mondial sur une seule banque. Tout ça ce sont des éléments qui effectivement pourraient créer des situations périlleuses, en tout cas troublantes dans les années qui viennent et nous ne voulons pas d'une autre crise de 2008.

Souvenez-vous ? Qui a le plus souffert de la crise de 2008 en France ? Ce sont les petites entreprises.

L'institution de la médiation du crédit etc., c'était pour permettre aux petites entreprises de faire face. On n'est protégé de rien du tout. Demain s'il y a une crise financière, il y aura une crise de nos petites entreprises. Donc, il faut converger, il faut que l'on avance, je dirais en cadence sur des éléments raisonnables mais surtout qui soient très fortement connectés aux besoins des entreprises et des entrepreneurs.

Jean-Pierre REMERY

Une autre question, une dernière ?

[Un autre intervenant]
Merci, d'abord, je soutiens à fond ce travail qui est fait, je souligne toute l'importance mais il y a deux questions conséquentes sur lesquelles j'aimerais ton avis. Comment va-t-on glisser de ces normes internationales dans notre droit.

On sait par exemple que pour les normes de l'IFRS, elles transitent par des règlements européens pour nous revenir. Nous sommes des experts judiciaires. La simple compétence méthodologique ne suffit pas toujours.

Il faut aussi des appuis juridiques. Comment envisage-t-on que petit à petit, ces règles, ces normes internationales irriguent notre droit sous une forme ou une autre. Et puis derrière cela, deuxième question, tu as souligné la nécessité d'un langage universel. Le langage, c'est quand même quelque chose qui porte une culture.

La culture, elle n'est pas la même dans tous les pays du monde. L'intérêt du langage, c'est effectivement de rendre commun ce qui est commun pour mieux mettre saillant ce qui est différent. A travers le langage universel, on a aussi une dominante de culture qui quelquefois entraînent des rejets, même chez nos amis britanniques qui viennent de voter le Brexit.

Comment tu vois ces deux questions ?

Gilles de COURCEL

Alors je vais commencer peut-être par la seconde pour migrer après sur la première.

Le langage commun, ce que nous avons développé dans les IVS, c'est de tenir compte du local. Ça veut dire qu'on prévoit d'ores et déjà dans les normes que, si vous avez une pratique locale, et c'est très intéressant pour ça de travailler avec les experts immobiliers, parce que vous voyez bien que, si je discute avec un évaluateur spécialiste des forêts au Canada ou en Suède, ils n'ont pas exactement la même approche de la valorisation d'une forêt.

Donc, par contre ils sont tout à fait à l'aise puisque les grands acteurs du papier travaillent sur le monde entier, aussi bien sur les forêts canadiennes que sur les forêts suédoises ou norvégiennes.

En fait, on travaille sur les éléments communs et après ça, on précise notamment dans le rapport, les pratiques locales. Et ces pratiques locales, ça peut être des usages ou des réglementations locales.

Notamment, les réglementations fiscales sont très importantes dans l'immobilier parce que vous imaginez bien que l'immobilier, c'est une assiette et notamment une assiette fiscale et ça c'est universel.

Ça, c'est pour le langage commun, dont on a prévu cette souplesse dans les IVS qui présente la conformité avec les IVS en précisant l'application locale. Et, si cette application locale est justifiée par les usages, ce que pourront vérifier les Tribunaux locaux et bien, à ce moment-là, tu es conforme. Mais simplement, il faut que tu décrives bien, surtout si le lecteur est une personne d'un autre pays, qu'il comprenne bien ce que c'est que la spécificité locale.

Et j'en viens à ta première question. Le grand avantage, c'est qu'on n'a pas besoin de passer par un cadre, par exemple de circulaire ou de directive européenne. Nous sommes dans le monde des professionnels, des organisations professionnelles.

L'avantage de l'IVSC avec notre Board of Trustees, c'est qu'on s'est quand même placé de façon volontaire, comme l'avait fait l'IFAC en son temps, sous la tutelle de personnes indépendantes.

Et après ça, il appartient aux organisations professionnelles de dire :

- je déclare pour mes membres que dans notre organisation professionnelle, nous adoptons les IVS, ou bien nous déclarons nos normes si nous en avons, ce qui est le cas de nos amis canadiens, nos normes sont compatibles avec les IVS, donc elles sont conformes.

Et après ça, ce qui est très, très important, et d'ailleurs, je pense que ce serait un thème du Congrès, pas pour l'année prochaine mais la suivante, à notre ami, Michel TUDEL, c'est l'analyse de la jurisprudence.

Moi, je travaille énormément sur la jurisprudence Nord-américaine, parce que cela fait maintenant belle lurette qu'en Amérique du Nord, au Canada en fait, les règles de comportement des évaluateurs, les approches de méthodes de valorisation sont scrutés par le juge et que progressivement, le juge a défini ce qui est acceptable et ce qui ne l'est pas acceptable.

Le juge a même la possibilité et il le fait et ne s'en prive pas, de déclarer sur le principe de la *« Daubert Motion »* de dire :

- je considère que l'évaluateur n'est pas suffisamment compétent dans ce domaine-là ou bien que sa méthodologie ne s'est pas trop éloignée des normes professionnelles de l'organisation à laquelle il appartient.
  Donc, on est en fait, à la fois dans la *"soft law"* à partir du moment où les organisations professionnelles disent :
- nous adoptons ou nous convergeons avec les IVSC et puis dans le plus dur, qui est la jurisprudence, je ne crois pas qu'on ait le besoin de lois.

D'ailleurs on a vu ce matin avec Georges DECOCQ, qu'il y a plein de choses déjà dans la loi, assez ambigües. Mais c'est la jurisprudence.

La jurisprudence, c'est formidable, parce que la jurisprudence, ça touche à la réalité. Les juges examinent une situation de fait, on l'a dit aussi ce matin et il y a de la souplesse, il y a de la plasticité dans la jurisprudence.

Je pense que si on va vers une convergence et que ces normes en fait, ce sera notre travail du premier semestre, de les éditer en français.

Si tous ensemble, nous convergeons là-dessus et bien, nous les présenterons effectivement, notamment aux juges pour leur permettre d'affiner encore leur appréciation dans nos travaux.

C'est comme ça que je crois que les choses se passeront et ce qui me frappe, c'est que c'est comme ça que ça se passe dans beaucoup de pays et je pense que c'est assez satisfaisant.

Jean-Pierre REMERY

S'il n'y a pas d'autres questions et bien, nous allons aller déjeuner.

Gilles de COURCEL

Merci pour votre écoute. Bon appétit.

(Applaudissements)

Pierre-François LE ROUX

Le repas sera servi sur le même plateau pour ceux qui déjeunent avec nous et nous avons pour objectif de reprendre nos travaux à 14 heures 30.

Merci à chacun.

1re table ronde

L'ÉTAT DES BONNES PRATIQUES EN MATIÈRE D'ÉVALUATION DES DROITS SOCIAUX ET DES BIENS DE L'ENTREPRISE

Olivier PERONNET

Nous avons la lourde tâche de démarrer cet après-midi après le déjeuner. Nous allons essayer, et c'est là le principal challenge, de vous tenir éveillé à un moment où, en général, on préfère ou on risque de s'abandonner à une forme d'assoupissement.

Je vous propose d'éviter de nous assoupir et, pour commencer, je voudrais juste faire le lien avec ce qui s'est dit ce matin. Je remercie les deux exposants pour la qualité de leurs propos, et attirer l'attention sur le fait que tout ce que Georges DECOCQ nous a dit sur la soft-law en matière d'évaluation, était précisément et remarquablement illustré par la présentation que Gilles DE COURCEL a faite des IVSC, qui sont de la soft law.

Je vous invite à aller consulter, sur le site de l'IVSC, les normes et les standards que Gilles nous a résumés ce matin. Vous constaterez qu'ils sont vraiment au cœur de nos pratiques. L'international fait parfois peur, mais en l'espèce il n'y a rien de traumatisant dans ces normes et standards telles qu'elles sont définies.

Vous retrouverez des choses avec lesquelles nous sommes familiers.

Je voudrais aussi dire qu'un des enjeux et pas le moindre, et c'est ça qui fait le lien avec ce que Georges DECOCQ nous a expliqué, est celui de la responsabilité des professionnels.

La définition de bonnes pratiques et de normes, accroît l'exposition pour les professionnels de les connaître et de les appliquer, mais c'est aussi un formidable moyen de protection : à partir du moment où un évaluateur aura appliqué et pourra démontrer, de façon traçable, la bonne application de ces normes, il se trouvera, sur le plan juridique dans une situation bien meilleure que celle dans laquelle il aurait été en ne faisant qu'argument d'autorité pour seule démonstration de sa démarche d'évaluateur.

Je voulais insister sur cet enjeu et je ne voudrais pas que tout ce qui a été dit ce matin qui était, de mon point de vue, remarquable, soit perçu comme théorique.

Alors cet après-midi j'accueille maintenant les participants de la première table ronde ; je vous les ai présentés ce matin mais je vais le refaire brièvement :

- à mes côtés Sonia BONNET-BERNARD qui est associée du cabinet RICOL, cabinet du réseau EY, qui est également Présidente de la SFEV[21]. Comme je vous le disais ce matin quelqu'un qui a une très forte autorité en matière d'évaluation et notamment pour ce qui concerne les expertises indépendantes AMF où elle est une figure connue de notre profession ;
- à ses côtés dans l'ordre, Karel GROUPA : associé du fonds ARGOS AUDITIC qui nous apportera un éclairage de praticien de l'évaluation mais de praticien du prix pour le dire autrement et qui nous donnera quelques éclairages de sa propre expérience ;
- à ses côtés Jean-François PANSARD, Président de la commission évaluation de la CCEF[22] qui nous fait l'amitié d'être parmi nous aujourd'hui. On est un certain nombre dans cette salle à être membre de la CCEF qui est une des organisations citées par Gilles tout à l'heure, très active en matière d'évaluation ;
- enfin, Michel TUDEL notre nouveau Président de la CNECJ. Je rappellerai simplement qu'il est ancien membre du H3C, ancien Président de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes et il est un professionnel praticien courant et habituel de l'évaluation.

Alors je suis très fier d'animer cette table ronde de par la qualité des intervenants et la première question que je veux poser, collectivement, c'est à partir de votre obser-

21. Société Française des Evaluateurs.
22. Compagnie des Conseils et Experts Financiers.

vation des pratiques et de votre propre pratique professionnelle les uns et les autres.

Peut-on balayer ce que ce sont les éléments invariants d'une bonne approche d'évaluation ?

Sonia BONNET-BERNARD

Merci Monsieur le Président. J'aimerais commencer peut-être malheureusement par une mauvaise nouvelle qui a été déjà rapportée ce matin par le professeur DECOCQ et j'y adhère complétement : effectivement l'évaluation n'est pas une science exacte. Je ne veux pas qu'il y ait d'expectation gap, ce n'est même pas une science du tout. Il y a simplement des méthodes qui sont bien connues, des méthodes qui sont généralement acceptées.

Il n'y a pas une méthode miracle qui nous permettrait d'arriver à une juste valeur ; la quête de la juste valeur, c'est un peu la quête du Graal et les normes IFRS ne nous aident pas du tout, lorsqu'elles parlent de la juste valeur à tous les coins de page. J'oserais dire que la juste valeur est un mythe, il n'y pas une juste valeur, il y a au mieux un nuage de points, auquel on peut parvenir après la mise en œuvre d'une méthodologie multicritère sophistiquée et significative.

Qu'est-ce que c'est en fait qu'une valeur ?

Et bien finalement c'est la représentation de ce que serait un prix, en l'absence de transaction et en l'absence de marché de référence. Des prix, vous le savez tous, il y en a autant que d'acquéreurs pour un même objet. Je participe souvent à des process de cession et c'est assez amusant : en début de process quand on reçoit les premières manifestations d'intérêt sur une entreprise et bien on a des niveaux de prix qui peuvent aller parfois du simple au triple, c'est de cet ordre-là.

Et puis, en cours de process, généralement les fourchettes de prix se resserrent mais en fin de process on a souvent encore des écarts très significatifs, il reste quasiment autant de prix que d'acquéreurs potentiels.

Et chaque prix représente une vision de l'entreprise et ce qui est encore plus étonnant c'est que le vendeur ne prend pas forcément le mieux disant parce que derrière chaque prix il y a non seulement une vision mais il y a aussi un projet d'entreprise, c'est donc cette dimension projet, ce que l'acquéreur veut faire d'une entreprise qui importe et ça n'a vraiment rien de mécanique. Donc voilà, l'évaluateur doit rendre compte de tout ça encore une fois il n'y a pas une méthodologie unique, il faut mettre en œuvre plusieurs méthodes, utiliser plusieurs références qui représentent chacune une vision et ces méthodes nous permettent d'arriver à un ensemble de valeurs, le fameux nuage de points, dans lequel on va se positionner en fonction du contexte de l'évaluation.

Olivier PERONNET

Merci Sonia. On reviendra en effet au « nuage de points ». La question que j'ai envie de poser à Jean-François concerne tout ce qui est en amont de l'évaluation elle-même. On va déboucher sur une approche multicritère. En amont de ça, quels sont les considérants et les invariants majeurs de la démarche de l'évaluateur ?

Jean-François PANSARD

L'analyse stratégique, la compréhension de l'activité. Quel est aujourd'hui l'état de la pensée de ceux qui réfléchissent à l'évaluation, je pense à Damodaran à des gens auxquels on se réfère parce qu'ils publient beaucoup notamment dans le monde anglo-saxon.

Quel est l'état de cette réflexion à ce sujet aujourd'hui ? Ce que l'on peut dire en simplifiant un peu que l'on est passé en gros de l'entreprise c'est un être vivant, un être économique vivant. Donc on est passé d'une étape, une période dans laquelle on se concentrait sur cet être vivant à une période ou maintenant on regarde à la fois l'être et son environnement. Ce qui veut dire que l'on est de plus en plus dans la compréhension des facteurs externes, des facteurs économiques externes, qui sont des facteurs de concurrence, de marché, de technologie. Donc ça c'est sans doute la grande évolution philosophiquement bouleversante mais je veux dire on prend de plus en plus en compte des facteurs externes et des facteurs économiques. Donc l'évaluation, si on devait résumer ce qu'a dit Sonia, il y a plein d'approches et disons qu'elles sont les poids que l'on affecte aux facteurs. Il y a dix ans ou quinze ans, on affectait beaucoup de poids à l'entreprise prise comme un être autonome, c'est-à-dire, on l'a regardé beaucoup, sous tous les angles et on essayait de prévoir son avenir parce que l'évaluation c'est quand même un exercice de prévision de l'avenir.

Aujourd'hui, l'avantage dans l'évaluation c'est qu'on fait tous tellement d'erreurs que quand on regarde derrière soi et que l'on se penche sur son passé, on est impressionné du nombre d'erreurs que l'on a pu com-

mettre et pour tous les acteurs. Je veux dire nous on opère souvent en filière d'acquisition, on regarde ce que l'on pensait au moment de l'acquisition, et ce qu'on pense cinq ans après, il y a des écarts considérables. Ce qui permet d'avoir un minimum d'humilité c'est toujours un bon exercice, et en même temps c'est se dire que c'est un exercice dans lequel on n'a jamais fini de comprendre les choses. Notre problème c'est de réduire notre coefficient d'erreur et pour le réduire de prendre des facteurs je ne dirais pas forcement macroéconomique parce que là on a beaucoup de mal en macroéconomie, on est en microéconomie sectorielle. Globalement on essaie de comprendre les secteurs au niveau, soit du pays quand on est sûr des firmes qui sont des acteurs régionaux, soit au niveau de l'Europe ou du monde entier quand ce sont des acteurs de taille mondiale mais globalement c'est ça et quand on regarde je ne sais pas si certains d'entre vous lisent Damon RYNE. Depuis trente ans publie énormément en matière d'évaluation et Damon RYNE est professeur à Sterne qui est la Business school de l'université de New York où il enseigne l'évaluation depuis trente ans.

On a un champ de recul et il publie tout ce qui se fait depuis trente ans. Ce qui fait que quand on regarde ses publications au cours des trente dernières années, la révolution c'est qu'on constate qu'il est passé d'une approche très « modèle mathématique » en gros, qui était une approche où on rentrait des hypothèses dans un tableur avec des taux d'actualisation, à une approche, alors lui il appelle ça le storytelling, qui est une façon de raconter l'histoire en disant, il cherche maintenant à comprendre quel est le modèle économique réel de l'entreprise. Donc, en gros, il fait toujours du calcul mais le calcul n'est pas la finalité, il fait une réflexion, il sort un livre au mois de janvier qui s'appelle, je crois, Narrative and Numbers, c'est-à-dire l'histoire et les chiffres. Cela traduit probablement la philosophie qui se dégage chez les professionnels au fil du temps. On est passé d'un sentiment d'avoir des modèles qui permettaient d'avoir des certitudes. On a compris que la « certitude » ne tenait pas debout. Donc on se dit que nos modèles, il faut les rendre un peu plus sophistiqués et plus qualitatifs. C'est ce que l'on fait progressivement. Et donc les praticiens de l'évaluation, un ils deviennent modestes ce qui est toujours une bonne nouvelle et deux ils deviennent plus qualitatifs et moins quantitatifs. Ce qui n'est pas forcément évident pour les experts de justice, parce que le qualitatif devant un tribunal je ne suis pas certain que ça facilite les décisions.

Olivier PERONNET

Michel, si on se penche un peu sur le cas des PME qui sera réabordé un peu plus tard cet après-midi, comment les bonnes pratiques de l'approche et des modèles d'évaluation peuvent s'appliquer dans ce genre de contexte ?

Michel TUDEL

Dans la TPE, je dirais pour moi, c'est l'un des cas les plus compliqués. Parce que, que l'on travaille avec des comparables ou que l'on travaille avec des taux d'actualisation, on est plutôt dans la subjectivité que dans l'objectivité. Alors, bien sûr, avec les comparables on peut toujours se replacer sur les marchés cotés mais j'ai de grosses difficultés quand il s'agit d'évaluer l'épicerie de coin de quartier avec les multiples de Carrefour. Cela pose un vrai problème. Alors je vais aller dans le sens de ce que vient de dire Jean-François parce qu'effectivement en matière d'évaluation, en ce qui me concerne je suis absolument convaincu que la partie chiffrée, la partie modèle mathématique finalement est probablement la partie la moins importante. Ne vous méprenez pas sur ce que je dis, mais la moins importante, au sens que pour moi, j'ai d'abord la stratégie de l'entreprise et je l'ai autour de quatre grandes composantes. La première qui est le positionnement de l'entreprise, ses ressources, la composante rupture, c'est très important et aussi la composante partie prenante, là je pense aux salariés. Et à partir de cette analyse qui est en général une analyse assez fouillée, enfin en ce qui me concerne dans ma démarche, je vais déterminer ou essayer de déterminer une grande partie de la stratégie de l'entreprise, et notamment son processus de création de valeur, et à partir de là, en tout cas moi je suis dans le pratico pratique vous me pardonnerez. A partir de là je vais déterminer probablement la méthode qui va me permettre d'évaluer cette entité donc soit de l'analogique, soit des comparables, soit du pragmatique.

Peu importe, mais tout se passe aujourd'hui pour moi en matière d'évaluation très en amont sur cette analyse stratégique.

J'ai la faiblesse, tout en restant extrêmement humble, d'observer qu'au travers de toutes les évaluations que l'on a pu faire, effectivement cette partie stratégie était déterminante.

Olivier PERONNET

Pour continuer sur l'analyse stratégique, essentielle donc.

Jean-François, en quoi est-ce qu'elle se distingue de l'analyse financière en substance ?

Jean-François PANSARD

Effectivement il y a pas mal de gens pour qui il y a une confusion dans les termes.

L'analyse financière c'est une analyse globale de la performance globale. Je veux dire globale au sens où la compréhension d'un modèle généralement implique de descendre à l'intérieur des différentes activités de l'entreprise. Quand on fait de l'analyse financière, on a par exemple un ratio de rendement des capitaux investis. Donc le résultat d'exploitation paraît par exemple rapporté aux capitaux engagés ; c'est une mesure globale.

Elle est importante, je ne pense pas du tout que l'on peut s'en abstraire. Je veux dire par là que si le modèle économique global donne un rendement des capitaux de 15 % par an, c'est une information essentielle sur la qualité du modèle. Ça veut dire par là qu'en économie, on juge un modèle sur ses résultats, on ne juge pas sur les intentions ou la sophistication du modèle. Quelqu'un qui fait régulièrement 15 à 20 % de rendement des capitaux engagés, on peut dire que la stratégie est le modèle, globalement il a l'air de tenir.

Donc cette partie-là c'est de l'analyse financière, ça ressemble à de l'analyse financière.

Où est la limite de l'analyse financière ? La limite en fait c'est qu'elle ne donne pas les raisons de la performance, en gros elle regarde les conséquences, elle ne donne rien sur les causes.

Quand on n'a pas d'explication des causes quand on fait de l'observation scientifique, on voit un phénomène mais on ne sait pas pourquoi il se déclenche, je dirai que l'on est devant une boîte noire.

Si on est devant une boîte noire et que l'on pense simplement que le phénomène va se poursuivre, on tombe dans une des pathologies les plus fréquentes en matière d'évaluation qui est de dire : ça marche je ne comprends pas pourquoi ça marche donc je pense que ça va continuer à marcher. C'est quand même le syndrome le plus classique, je dirai, de l'évaluateur peu sophistiqué.

Appliqué à KODAK, on voit ce que ça veut dire.

Appliqué à des tas de secteurs qui ont des mutations comme les secteurs bougent, les concurrents malheureusement ne restent pas inactifs, les chinois sont chinois et actifs et donc ils ont des capitaux et de l'argent.

Donc malheureusement dans un monde statique on pourrait raisonner comme ça mais on remarque cette déformation chez les experts comptables parfois. Ils font beaucoup d'analyse financière, je veux dire beaucoup de nos confrères experts comptables font de superbes analyses financières, il n'y a pas de recherche de causes, ce qui fait que l'on dit et après au sens que c'est ce qui va se passer dans l'avenir. Et si on n'a pas de recherche de causes, je dirai on n'a pas la réponse à la question principale. Donc l'évaluation c'est quand même une recherche des causes de la performance. Si on a compris les causes ou que l'on pense les avoir comprises, on a une idée sur la période future au sens où l'avantage compétitif va peut-être se poursuivre un certain temps. C'est la notion de barrière qui est fondamentale. Si une entreprise n'a pas de barrière contre la concurrence, elle vend ce que l'on appelle une commodité, c'est du français anglicisé, anglais français, mais une commodité c'est quelque chose que tout le monde sait faire de la même façon.

Si vous êtes devant une entreprise qui fait une commodité, elle n'a plus qu'une zone de combat possible par les coûts. Or malheureusement en France, on perd toutes les batailles par les coûts, on n'est pas bon par le coût, on est très intelligent, on a beaucoup d'imagination, on a du talent, ça tout le monde nous reconnait ça, mais on est mauvais sur les coûts. Pour des tas de raisons socio- économiques ou socio-politiques mais donc en commodité le Français est perdant. Et la firme française c'est pour ça que si on demande à Karel s'il veut acheter une commodité.

Qu'est-ce que dit Karel ?

Karel KROUPA

Il dit : pas cher.

Jean-François PANSARD

Il dit : pas cher, et il dit même : j'aimerai mieux ne pas y aller. Globalement il aime autant rester tranquille. Il cherchera par contre quelque chose qui a une originalité.

Karel KROUPA

Absolument, je pense ça c'est absolument fondamental dans nos approches, les aspects mathématiques jouent finalement un rôle qui est relativement mineur.

La majeure partie de l'exercice d'évaluation repose sur des caractéristiques extérieures à l'entreprise. L'appréciation de son marché, des influences, que vous avez appelé rupture tout à l'heure, je crois que c'est exactement le terme. C'est-à-dire que si quelqu'un avait fait l'évaluation des taxis G7, il y a dix ans, et il y a dix mois, il n'y aurait pas exactement, sans doute, attribué la même valeur.

Pourquoi ? Parce que le monde a un tout petit peu évolué en dix ans. Deuxième catégorie de facteurs : ce sont des facteurs toujours qualitatifs mais internes. La qualité de l'équipe et la différentiation compétitive par les produits, l'avantage concurrentiel, des barrières à l'entrée.

Jean-François PANSARD

Je crois que sur le sujet, on ne va pas trop se renouveler.

Tout a été dit sur ce sujet.

Olivier PERONNET

Et la mise en œuvre de tout ça ? On a dit que l'analyse stratégique était majeure et on comprend bien pourquoi, ce sont les causes, on va regarder la performance, donc les conséquences. Je vais peut-être me tourner vers Sonia. On met en œuvre l'approche multicritère, le nuage de points que tu évoquais tout à l'heure. Comment hiérarchise-t-on, s'il le faut, les méthodes, comment argumente-t-on finalement et comment dégage-t-on ce qui va permettre justement d'évaluer au plus juste précis ?

Sonia BONNET-BERNARD

Peut-être simplement pour terminer sur l'analyse stratégique, c'est vrai que c'est au centre du travail de l'évaluateur, finalement le premier travail, le travail essentiel ça va être de challenger le plan d'affaires de l'entreprise lorsqu'il existe, ou d'essayer de faire en sorte que le management élabore un plan d'affaires. Et c'est vrai, c'est très étonnant mais beaucoup de managers ont vraiment du mal à anticiper les ruptures, ils sont dans le day to day. Ils voient bien qu'il y a des innovations sur le marché, que la concurrence innove etc. mais ils ont vraiment du mal à anticiper les ruptures. Il faut absolument que l'on s'approprie le business modèle, qu'on le comprenne parfaitement pour les aider à anticiper tout ça. C'est vraiment au cœur de notre travail. Quand on nous communique un business plan, il est nécessaire de comprendre quel est le biais du management qui a établi ce business plan ?

Si c'est le management qui vend, on a de fortes chances d'être en présence d'un plan d'affaires un peu volontariste et ça doit orienter notre travail d'analyse critique de ce plan d'affaires.

Si, par contre, le plan est établi par un représentant de l'actionnaire majoritaire qui veut racheter les minoritaires, là il faut faire attention, on risque d'avoir un plan conservateur qui ne prend pas en compte tous les relais de croissance de l'entreprise dans son environnement. Il faut faire très attention à tout ça.

Après, comme je vous le disais tout à l'heure, c'est vrai qu'il y a plusieurs visions d'une entreprise et quand on met en œuvre des travaux d'évaluation, et c'est d'ailleurs une exigence de l'Autorité des Marchés Financiers envers les experts indépendants lorsqu'ils délivrent une attestation d'équité dans le cadre d'une offre publique, on doit établir une évaluation multicritère. Et l'évaluation multicritère doit prendre en compte au moins deux types de méthodologie, une méthode de marché et une méthode intrinsèque.

Une méthode de marché, vous voyez bien ce que c'est, si la société est cotée, c'est d'abord le cours de la bourse, c'est aussi l'application de multiples de marchés déterminés sur des sociétés cotées du même secteur ou à partir de transactions sur des sociétés de même secteur. On verra, ça pose un certain nombre de problèmes de mise en application mais ce sont des méthodes bien connues qui ont le désavantage d'être un petit peu court-termiste parce que le cours de bourse des sociétés comparables ou de la société qu'on évalue, ne prennent en compte que l'information qu'on leur a donnée donc toutes les perspectives moyen-terme de croissance ou de décroissance ne sont pas forcément dans le cours de bourse. Les multiples que l'on détermine à partir des capitalisations boursières ou des prix de transaction rapportés au chiffre d'affaires, ou au résultat d'exploitation, ou au résultat net, sont calculés sur des agrégats passés et sur l'année en cours, parfois pour les sociétés qui sont suivies par des analystes sur l'année N+1, l'année N+2 plus rarement, c'est extrêmement rare que l'on aille au-delà de l'année N+2. C'est une vision assez court-termiste. Et puis le marché est parfois très volatile. Cette vision de marché, elle existe bien évidemment, il faut bien la prendre en considération mais il faut vraiment la compléter par une vision intrinsèque, à partir du plan d'affaires qui traduit la stratégie de l'entreprise et que l'on aura bien challengé. Les méthodes intrinsèques sont avant tout liées à l'analyse du plan d'affaires et à l'actualisation des flux qui ressortent du plan d'affaires, la méthode dite DCF pour « Discounted Cash Flows ». Dans cette méthode, il faut rappeler que l'essentiel de la valeur tient dans la valeur terminale qui est déterminée à partir d'un flux dit normatif. On se projette dans une vision quasiment infinie : qu'est-ce que l'entreprise va délivrer comme résultat à terme et de quels investissements elle aura besoin pour réaliser ses résultats sur le long-terme.

Tous ces flux sont actualisés, tu en reparleras Michel, à un taux qui prend notamment en compte le risque de non réalisation du plan d'affaires et donc on parvient à une valeur intrinsèque de la société.

Si le travail est correctement fait, on devrait parvenir à des valeurs convergentes, car les paramètres prennent logiquement en compte les mêmes réalités.

Je vous rappelle dans les années 2008-2009, notamment début 2009, le CAC 40 est passé par un plus bas à 2 500 points. A l'époque, franchement on ne réussissait vraiment pas à réconcilier les visions de marché et les visions intrinsèques et les visions intrinsèques étaient toujours établies sur des plans qui n'anticipaient pas de rupture, qui montraient des croissances linéaires, qui se sont d'ailleurs finalement, dans certains cas, et dans certains secteurs, réalisées depuis.

Par contre on avait des valeurs de marché qui ne reflétaient pas du tout cela, et il était très compliqué à l'époque de réconcilier ces deux visions.

Selon le contexte de l'opération, selon le contexte de l'évaluation, on se positionne plutôt en bas, plutôt en haut, mais en tout état de cause, ça a été dit ce matin, évitons

l'erreur de moyenner les valeurs. La vision intrinsèque n'est pas toujours la plus haute. La vision de marché dans les périodes de bulles, peut-être très élevée, comme au début des années 2000, on ne réussissait pas à expliquer les cours de bourse de manière rationnelle, on était vraiment dans une bulle, qui a éclaté malheureusement avec quelques conséquences. Est-ce que cette époque revient avec des petites start-up devenues licornes qui se paient très cher sur le marché je ne l'espère pas. En tout cas, tout ça doit être pris en considération dans l'analyse et puis, l'évaluateur doit se positionner en fonction de la réalité de marché et de la réalité du business model de l'entreprise, plutôt en bas, ou plutôt en haut de la fourchette. Mais il ne faut pas nier le fait qu'il puisse y avoir différentes visions de la valeur d'une société.

Olivier PERONNET

Pour revenir un instant sur l'analyse stratégique. En termes d'outils méthodologiques on parle souvent pour l'analyse stratégique de la méthode de Porter, ou pour faire le lien entre l'analyse stratégique et l'approche DCF au travers du business plan, de la matrice SWOT[23] ?

Est-ce que vous pourriez l'un et l'autre développer un peu ce que sont ces différents modèles et dire quel est l'usage de la pratique et puis, en complément, je demanderais à Michel : dans un contexte de PME, comment fait-on ?

Sonia BONNET-BERNARD

Dans ma pratique d'expert indépendant, j'utilise beaucoup les matrices SWOT. Ces matrices « forces, faiblesses, opportunités, menaces » nous permettent vraiment de bien entrer dans le business model et on a maintenant la chance d'avoir des analyses sectorielles de qualité, des analyses de sociétés comparables très bien faites et qui nous permettent de nourrir la matrice. Donc oui, la matrice SWOT c'est quelque chose que l'on utilise énormément. Dans des secteurs très particuliers on fait en général appel à des purs spécialistes du secteur parce que l'on ne peut pas être spécialiste de tous les secteurs.

Jean-François PANSARD

Sonia travaille plutôt sur des affaires qui sont cotées et en bonne santé, moi on m'amène plutôt des affaires un peu délabrées cotées ou pas, ce qui fait que j'ai un biais. J'ai tendance à voir qu'entre ce que vous aviez prévu, et ce qui s'est réalisé, il y a vraiment un delta important. Techniquement, pour l'analyse stratégique on utilise couramment le modèle de Porter. C'est un modèle qui a un mérite énorme, il est facile à expliquer en quelques minutes à n'importe qui, et il a une logique qui fait qu'on le mémorise très bien. Donc quand on fait des cours d'analyse stratégique, c'est quelque chose dont je parle. Et je dis cela sous le contrôle de Karel, qui est plus jeune que moi, qui l'a eu en enseignement et qu'il a retenu tout de suite. Et il l'a oublié un petit peu après. Globalement il avait bien retenu donc il avait eu une bonne note là-dessus.

Donc le modèle de Porter c'est le positionnement. Après qu'est-ce que l'on cherche à voir, c'est l'autre aspect. En gros le positionnement c'est quel champ de bataille on occupe réellement. Ce n'est pas aussi simple qu'on pourrait le penser. Il y a beaucoup de métiers où le métier apparent n'est pas le métier réel. Vous connaissez tous des exemples, vous regardez une firme qui fait de la location de voitures, vous pensez que son métier c'est de louer des voitures. En réalité non, son métier, son modèle économique, c'est de revendre des voitures. Ce n'est pas du tout de gagner de l'argent sur la location, en général ils équilibrent tout juste sur la location et ils font le profit en revendant les voitures régulièrement. Et c'est vrai dans plein de métiers donc il faut toujours se dire : le métier réel, c'est quoi par rapport au métier apparent ?

Et la deuxième chose c'est : quel est le marché pertinent ? Cette notion de marché pertinent, si vous voulez creuser un peu le sujet, il y a des gens qui sont très forts là-dessus. C'est l'Autorité de la Concurrence qui fait de bonnes études économiques sur des secteurs, puisque c'est son travail de dire à quel moment y a-t-il entrave, frein, réduction de la concurrence. Ils emploient des gens qui sont spécialistes dans l'analyse pour voir quel est le marché pertinent et ils disent, par exemple, dans la briqueterie le marché pertinent c'est 200 kilomètres de rayon, dans le commerce de détail c'est 10 minutes à pied. Cette notion-là est très importante parce qu'en réalité, si vous n'avez pas circonscrit le champ de bataille, la vision de la stratégie n'a pas de sens et donc globalement, par exemple, vous êtes comme les Russes, vous avez des blindés, vous allez sur un champ de bataille qu'est l'Afghanistan, montagneux, la fin de l'histoire est à peu près écrite tout de suite. Si vous n'avez pas d'hélicoptère, le problème des hélicoptères c'est que l'on peut les abattre avec des missiles sol-air. Très fondamentalement, une entreprise c'est la même chose. Elle choisit son champ de bataille en fonction du type de ressource qu'elle a. Vous avez un chef qui a travaillé chez un trois étoiles au Michelin et vous avez un emplacement dans le 93, vous mettez le chef dans l'emplacement, il n'y a pas cohérence. La ressource n'est pas en phase avec l'environnement. Globalement c'est ça l'analyse stratégique c'est dire est-ce que le positionnement est bon et les ressources cohérentes avec ça. Si la réponse est oui aux deux questions vous avez une stratégie qui normalement gagne de l'argent et la valeur de l'entreprise elle est là.

Si, par contre, l'une des deux ne colle pas avec l'autre, globalement vous aurez ou des ressources inadéquates, vous avez un très bon emplacement de restaurant au pied du Mont St Michel un endroit unique et si vous mettez

23. Strength Weaknesses Opportunities Threats, soit en français Forces Faiblesses Opportunités Menaces.

là quelqu'un qui ne sait pas faire les omelettes, ça se termine par un mauvais résultat. Il n'y a pas cohérence entre les deux. Ce n'est pas très compliqué mais il faut un peu d'entraînement. Je pense que quand vous faites des évaluations c'est pas mal de vous entrainer à faire cet exercice-là parce que cela ne prend pas énormément de temps, comme le dit Sonia on a maintenant accès à toute l'information que l'on veut facilement, c'est un vrai écart par rapport à ce qu'il y avait autrefois. Il y a vingt ou trente ans, quand on faisait de l'analyse stratégique, seules les firmes de couverture mondiale arrivaient à avoir l'information. Je veux dire si vous travailliez pour McKinsey qui avait une base de données d'informations mondiales qui marchait bien. Cet avantage compétitif a disparu complétement. Vous êtes installé dans un petit bureau dans le 8e arrondissement, vous avez accès à tout ce qui se publie dans le monde entier sans aucun problème, pareil à Toulouse ou ailleurs, en fait n'importe où. C'est un vrai facteur. Ça a ouvert des capacités d'analyse à des gens qui avaient besoin autrefois d'énormes équipes. Je me souviens j'ai démarré chez Arthur Andersen, à l'époque les services de documentation sur les opérations spéciales c'était cinquante personnes qui collectaient de l'info dans le monde entier. Donc on était obligé d'avoir ça sinon on ne savait pas ce qui se passait sur les secteurs. Donc sur ce plan, au moins, on a fait des progrès techniques.

Michel TUDEL

Oui, d'énormes progrès puisque l'information arrive jusqu'à Toulouse. Plus sérieusement sur les TPE effectivement auparavant c'est ce que vient d'expliquer très bien Jean-François, on avait une énorme difficulté en matière de quête documentaire.

Aujourd'hui on a accès à toutes les données que l'on veut de la planète, donc je dirais que le véritable obstacle aujourd'hui pour les évaluateurs en matière de TPE-PME c'est de bien se mettre dans la tête qu'il faut consacrer du temps à ça, plutôt que de rester collé au modèle mathématique tel que l'on va les évoquer j'imagine en suivant. Ça c'est le point important et notamment sur la TPE parce que on a les moyens aujourd'hui, on a la connaissance effectivement de pouvoir le faire sur les TPE ce qui n'était pas le cas il y a probablement une vingtaine d'année.

Olivier PERONNET

Donc si on voulait dégager les critères clé de l'analyse stratégique c'est le positionnement concurrentiel et les ressources ?

Michel TUDEL

Je suis désolé d'insister, la rupture aujourd'hui, compte tenu de la circulation et la vitesse à laquelle l'information circule et où les marchés se modifient, je crois que la notion de rupture est très importante me semble-t-il.

Olivier PERONNET

Si vous êtes d'accord, je voudrais que l'on aborde les questions de modélisation financière et la grosse question en la matière c'est celle du taux d'actualisation.

Donc j'aimerais vous poser la question collectivement la question de votre pratique et de votre expérience. Quelles sont les astuces que vous appliquez, les points de repères qui vous paraissent déterminants pour le déterminer de façon objective et professionnelle ?

Jean-François PANSARD

Moi je vais dire comment je fais mais je ne le dirai pas en public. Ici, c'est devant un public restreint. Quand c'est coté, je dirai que là-dessus on n'a pas trop de difficulté, il y a des repérages.

La question la plus difficile qui existe indépendamment de l'analyse stratégique sur le plan de la modélisation c'est quel est le coût des fonds propres d'une société non cotée ? c'est la question la plus compliquée qui existe puisque ça revient à dire quel est le coût du risque dans une société non cotée.

Vous le savez tous probablement, sur les sociétés cotées on a un modèle de portefeuille qui est robuste, pas très robuste, mais qui résiste depuis cinquante ans, depuis les années soixante que l'on appelle le MEDAF le modèle d'évaluation des actifs financiers. Que dit le MEDAF ? Il dit : vous avez d'abord un taux sans risque qui a longtemps été quelque chose qui ne posait de question à personne. On prenait les obligations d'état à dix ans, américaines, et on disait c'est le taux sans risque. Aujourd'hui le taux sans risque confine à zéro ou à peu près. On est embêté et on est obligé de reconstituer quelque chose pour remplacer le taux sans risque. Je ne rentre pas dans ce calcul.

Après on disait : s'ajoute au taux sans risque, une prime de risque de marché. On l'observe sur les marchés, ce sont les écarts entre le rendement obligataire et le rendement des actions sur cinquante ou quatre-vingts ans. C'est cinq-six pour cent. Il y a des calculs plus ou moins compliqués mais on arrive toujours dans ces eaux-là. Et après on appliquait le Bêta. Le Bêta ça a été, là aussi, quand on rentrait de n'importe quelle Business school, Romorantin, HEC ou n'importe où, c'était le premier cours, la première leçon, on disait comment on calcule un Bêta ?

Donc Karel sait calculer un BËta. Une fois qu'on l'a appris, c'est la covariance de l'indice de l'action par rapport à l'indice de marché divisé par la variance de marché.

Donc vous voyez l'intérêt de la chose mais c'est simplement une mesure de la volatilité relative des actions, c'est-à-dire que c'est l'action que l'on examine ou l'entreprise est plus ou moins volatile que la moyenne du marché. L'idée de départ du MEDAF c'est toujours celle-là, c'est

que le risque est mesuré par la volatilité. Quelque chose qui fluctue est plus risqué que quelque chose de stable. Jusque-là tout le monde est à peu près d'accord sauf Warren BUFFETT. Warren BUFFETT vous le connaissez probablement de réputation, 86 ans, il a investi depuis une soixantaine d'année dans les affaires avec des rendements qui ont battu les indices de marché de façon systématique. Quand on lui parle du Bêta il a un grand sourire, il dit ça c'est pour les enfants, dans la vraie vie quand une affaire a beaucoup perdu de sa valeur comme une affaire qui est cotée en bourse et qui s'est effondrée complétement, son Bêta s'est envolé et est donc très élevé, mais comme elle a perdu sa valeur qui n'est donc pas chère, moi je l'achète. Donc le Bêta ne représente pas du tout la mesure du risque. Mais il dit que tant qu'on l'enseigne aux gens dans les business schools, je suis tranquille, je peux gagner ma vie donc il est très favorable au Bêta en tant que non utilisateur.

Sur la question pratique que pose Olivier, je vais vous dire ce que j'applique. Ce n'est pas une méthode, c'est une chose qui a été conçue il y a quinze ans, par Damodaran d'ailleurs, qui est le Bêta total. Sur le plan conceptuel ce n'est pas très bon mais je m'en sers parce que ça marche à peu près. C'est en gros le Bêta d'une société non cotée, qu'on doit multiplier par deux, je fais très court et simple et je vous épargne la démonstration, pour avoir le Bêta entre du coté et du non coté. Si je suis sur une boîte qui, si elle était cotée, extériorise un Bêta de deux, je prends pour une société comparable non cotée un Bêta de quatre et donc ça me fait mon coût du capital. Ne me demandez pas la démonstration mathématique parce qu'il n'y en a pas, mais ça me donne un coût du capital sur des PME Françaises non cotées qui se promène dans des zones de l'ordre du coût des fonds propres à quinze ou vingt pour cent à peu près. Duquel dérive, de facto, un coût du capital qui retombe avec la partie dettes et la partie fonds propres sur des multiples que sont ceux qu'observent les opérateurs de marché. Si vous regardez à quel prix un fonds comme celui de Karel achète des firmes en Europe actuellement, en multiple de REX[24], en valeur d'entreprise ça va de quoi à quoi ?

Karel KROUPA

La réponse courte ou longue. Non, on est sur des valeurs qui peuvent osciller entre quatre et quinze. Donc ça ne vous aidera pas beaucoup dans l'évaluation.

Michel TUDEL

C'est la même firme qui publie un indice. L'indice Argos. On va en parler après, donc l'indice Argos, c'est un multiple d'EBE[25], c'est plutôt un multiple d'excédent brut, ça se promène en ce moment sur des firmes huit neuf à peu près ?

Mais c'est une moyenne sur un échantillon non représentatif donc sur le plan scientifique c'est purement une indication, ce n'est pas quelque-chose d'extrapolable. Je ne sais pas si j'ai répondu à ta question, Olivier ?

Olivier PERONNET

Si, ça me paraît assez clair pour ma part, et pragmatique.

Michel TUDEL

Je n'ai rien à ajouter puisque je ne suis pas là pour faire du prosélytisme. On a créé dans nos réseaux une base de données qui produit des cotes tous les 6 mois. On a fait ça avec Damodaran que j'ai rencontré deux fois à New-York.

La seule chose que je peux ajouter à partir de ce que tu as dit, Jean-François, c'est qu'on observe qu'il y a une corrélation aussi avec la taille de l'entreprise, c'est-à-dire que le total Bêta est d'autant plus faible que l'entreprise est petite. Ce total Bêta il faut aussi l'apprécier par secteur d'activité, on peut dire environ entre 7 et 9 car il y a des secteurs qui sont aujourd'hui effondrés et sur lesquels on ne peut pas appliquer ce type de multiple.

Sonia BONNET-BERNARD

Il faut rappeler que, on le disait tout à l'heure, il y a beaucoup d'informations qui circulent, il y a énormément de bases de données. Pas toutes sur le même horizon ni sur le même environnement de sociétés. Certaines sont assez transparentes c'est-à-dire qu'elles permettent de faire des propres calculs dans une vision prospective. Les primes qui sont données sont généralement des primes prospectives, et on les obtient à partir du taux qui égalise le cours de chacune des sociétés de l'environnement avec ce que l'on estime que cette société va délivrer comme résultat ou comme flux à l'avenir. Quand on a accès à l'intégralité de l'information société par société, on peut faire ensuite des calculs en fonction de la taille de la société, du secteur d'activité donc ça nous donne tout un panel de données qui nous permettent de déterminer les taux de rentabilité attendus et puis, par différence avec un taux sans risque, on détermine une prime de risque, pivot de nos taux d'actualisation.

Olivier PERONNET

Si je résume vos propos, vous me corrigez si je fais une erreur, vous avez fait l'analyse stratégique, vous avez fait l'analyse financière, vous vous êtes interrogés sur l'approche multicritère. On a vu les principaux paramètres de modélisation de l'approche des Cash Flows à partir du business plan challengé, corrigé, amendé, tel qu'apprécié au départ par le management. Donc, si on en vient au deuxième segment qu'évoquait tout à l'heure Sonia,

24. Résultat d'exploitation.
25. Excédent Brut d'Exploitation.

puisqu'il y a deux pieds dans l'évaluation de façon à peu-près constante dans les bonnes pratiques actuelles dont l'approche intrinsèque qu'on vient de regarder en termes de modélisation. Maintenant si vous mettez en évidence l'approche par les comparables, comment peut-on, en pratique, s'y prendre ?

Dans l'analyse concurrentielle, on a identifié nécessairement des concurrents. Comment procédez-vous à leur analyse dans le cadre de votre démarche d'évaluation ?

Sonia BONNET-BERNARD

La première difficulté évidemment c'est de construire un échantillon de sociétés raisonnablement comparables. On commencera par sélectionner des sociétés du secteur qui publient de l'information. Sur les sociétés cotées, on peut en trouver qui ont un flottant suffisant, une liquidité suffisante pour que le cours de bourse soit bien représentatif d'une valeur. On écartera toutes les sociétés qui ne sont pas vraiment cotées parce qu'il n'y a pas de liquidité. Sur les transactions, c'est souvent très compliqué, parce que c'est rare qu'on ait toute l'information publique requise sur des transactions qui sont généralement privées. Au mieux, on a les agrégats de la société achetée sur l'année de l'acquisition, et puis on a le prix payé, mais on n'a pas accès aux accords autour du prix et des éventuels earn-outs. Disposer d'un prix sans bien connaitre les accords autour du prix, ce n'est pas forcément une très bonne référence de valeur. Donc les transactions, on les regarde parce que ça donne des références mais ce n'est pas toujours la méthode la plus pertinente du fait de manque d'informations.

Sur les sociétés cotées, une fois qu'on a réussi à avoir un échantillon de sociétés raisonnablement liquides du secteur, on regarde si elles sont comparables en termes de taille, en termes de perspective de croissance, en termes de marges, en termes de zones d'intervention. On exclut de ce fait pas mal de sociétés. On se retrouve avec un échantillon souvent un peu restreint, sur lequel on va déterminer des multiples de chiffre d'affaires, de résultat d'exploitation avant ou après amortissement ou de résultat net. Les multiples de résultat net, les fameux PER, avaient le vent en poupe il y a quelques années, c'est très rare qu'on les utilise aujourd'hui sauf dans certains secteurs comme le monde bancaire ou les assurances. On utilise même des résultats nets après allocation aux fonds propres pour des raisons de solvabilité. Dans les autres secteurs c'est généralement des résultats d'exploitation. Depuis une trentaine d'années, c'est l'EBITDA[26], en bon français, qui a toujours le vent en poupe. Je pense qu'avec les normes comptables qui se préparent, qui vont exiger que des décaissements simples comme les loyers soient comptabilisés en dessous de l'EBITDA, on va finir par tuer l'EBITDA. Vous savez que déjà, on n'a plus les frais de recherche et développement au niveau de l'EBITDA. Ils sont souvent en dessous de l'EBITDA parce que les frais sont capitalisés. Pas dans toutes les sociétés donc il faut faire très attention quand on calcule des multiples d'EBITDA dans les secteurs technologiques ou dans les secteurs ou il y a beaucoup de recherche et développement. L'EBIT[27] est parfois un meilleur agrégat à utiliser. Avec la nouvelle norme IFRS 16 sur les locations, je ne sais plus trop ce qui va rester dans l'EBITDA. On va peut-être finir par revenir à des multiples d'EBIT voire même des multiples de résultats nets, pourquoi pas.

Michel TUDEL

Dans le même sens que toi, Sonia, et que l'on n'a pas évoqué même si ça peut paraître évident, dans toute l'approche, ce que l'on observe dans les TPE, ce sont les changements de méthode sauvages. Dans toute la stratégie d'approche, de façon très pratique, attachez-vous à vérifier qu'il n'y a pas eu de changement de méthode. S'il y a eu changement de méthode, il faut savoir en tirer les conséquences, c'est un point important.

Le deuxième point important, qui est un de mes vieux chevaux de bataille, c'est que, je sors un petit peu du sujet, la problématique en France c'est que la comptabilité de gestion n'est absolument pas normée. Je ne suis pas le grand chantre des défenseurs des normes sauf que, on a des normes en matière comptable que vous connaissez tous, nationales ou internationales, donc avec une certaine rigueur dans leur application et dans leur mise en œuvre, alors qu'en matière de comptabilité de gestion, même si, à l'époque, j'avais demandé qu'il y ait une réflexion, qui n'a, à ma connaissance jamais abouti, et il est quand même aussi important puisqu'on va travailler essentiellement sur des flux, de s'assurer qu'effectivement ces flux sont tous calculés de la même façon parce que sinon, on va partir dans des approches totalement inacceptables. C'était juste un point que je voulais faire là-dessus parce qu'on a beaucoup parlé de stratégie à juste titre mais, de façon très pratique, ça fait bien partie pour moi, en tout cas dans les TPE, de mes premiers travaux.

Jean-François PANSARD

Un autre point qui, peut-être, est une évidence maintenant pour tout le monde mais qui ne l'était pas encore il y a quelques années. A la CCEF on avait publié un petit ouvrage, qui ne se vend pas, on le donne donc, et on ne peut pas dire que le tirage soit vraiment un indicateur. Il s'appelait, « les dix erreurs les plus fréquentes en matière d'évaluation ». Vous pouvez, pour ceux que ça intéresse, le télécharger, d'ailleurs il doit être toujours en ligne sur le site de la CCEF et il y avait à l'époque dans ces dix erreurs fréquentes qu'on observait sur le terrain,

26. Earnings before interest, tax, depreciation and amortization.il correspond à l'Excédent Brut d'Exploitation.
27. Earnings before interest and tax.Il correspond au Résultat d'exploitation.

la confusion entre les valeurs d'entreprise et les valeurs des actions. Alors quand on parle de multiple c'est une confusion dangereuse parce que, clairement quand on dit la valeur d'entreprise c'est 8 fois l'EBE par exemple, certains extrapolent ça en disant c'est la valeur des actions, non, la différence est très nette je pense maintenant, elle est très claire pour tout le monde mais il y avait encore, il y a quelques années, des professionnels pour qui on sentait que c'était une notion incertaine, il y avait valeur d'action et valeur d'entreprise et on leur disait, c'est pas pareil du tout. C'était une confusion qui était aussi très fréquente chez les avocats. Maintenant ça tend à disparaître.

Sonia BONNET-BERNARD

Oui on peut peut-être le rappeler effectivement lorsque l'on calcule des multiples d'exploitation, de chiffre d'affaires ou de résultat d'exploitation, on les calcule par rapport à une valeur d'activité, donc à partir de la capitalisation boursière ou du prix de transaction, majoré de la dette nette puisque la dette nette finance également l'activité. Par contre lorsqu'on est au niveau du résultat net, on est après le financement au niveau du résultat net et là, effectivement le multiple se calcule directement par rapport à la capitalisation boursière ou au prix de transaction. Ces notions sont sans doute connues mais tu as raison, il vaut mieux le rappeler.

Olivier PERONNET

Je voudrais juste peut-être m'assurer auprès de vous que j'ai bien compris, quand on fait l'analyse financière de la performance que tu évoquais, Jean-François, tout à l'heure, en effet on compare des sociétés qui, même si elles sont dans le même secteur, peuvent avoir des pratiques comptables ou tout simplement des approches de business, différentes. Par exemple, est-ce qu'il faut retraiter en évaluation ou est-ce qu'il faut, du coup, regarder un agrégat plus pertinent qu'un autre si une entreprise a tendance plutôt à investir et avoir des CAPEX[28], qui seront amortis comptablement alors qu'une autre qui sera sa concurrente directe dans le même business, va louer le matériel qu'elle utilisera et donc avoir une structure de compte de résultat différente. Est-ce que là-dessus vous avez quelques commentaires ?

Jean-François PANSARD

Alors je dirais que là, la plupart du temps pour les professionnels c'est quelque-chose qui leur saute aux yeux facilement. Je veux dire par là que le retraitement selon effectivement que ce soit du financement qui a une certaine technique donc une traduction comptable différente, ce qui est moins évident quand on fait des comparatifs donc quand on fait des multiples, c'est que, dans un même secteur, il peut y avoir des gens dont les modèles économiques sont carrément différents. On a parfois du mal à comprendre pourquoi les multiples sont aussi différents. L'autre notion c'est que, lorsqu'on fait du multiple on ne tient pas assez compte du rendement des capitaux. Il y a quelques années on avait fait la comparaison entre deux firmes qui faisaient de la distribution de vêtements féminins et qui avaient des rendements de capitaux profondément différents, ce qui expliquait les multiples qui étaient profondément différents. Or, souvent les gens font des échantillons de multiples, ils prennent une médiane, par exemple, en disant j'ai des multiples qui se promènent de huit à douze, je prends une médiane qui est à dix sauf qu'il y a une explication dans les écarts de multiples, c'est-à-dire que souvent, en sous-jacent, il y a une qualité de modèle et donc un rendement de capital différent. Donc si vous ne prenez pas l'entreprise que vous êtes en train d'examiner, si vous ne regardez son propre rendement du capital, vous risquez de faire un échantillonnage qui est absurde. Et ça reste une erreur fréquente.

Karel KROUPA

On va peut-être pouvoir compléter sans répéter ce qui a été dit. Dans nos pratiques quotidiennes, il y a dans la méthode des multiples comparables deux éléments fondamentaux : d'abord, il y a un mot clé qui n'est pas « multiples » mais « comparables ». Il faut vraiment s'attacher, par un travail de fond, à comparer ce qui est comparable. Il y a deux écueils que l'on retrouve assez fréquemment, en particulier par rapport à tout ce qui a été dit et Sonia l'évoquait tout à l'heure.

Le premier écueil c'est que, plus on descend en termes de taille et plus on s'avance en termes de spécialisation et en termes de niche de marché, moins on trouve de sociétés comparables. Or, entre l'épicerie et Carrefour, tout le monde voit la différence. Mais quand on est, pour prendre un autre exemple concret, en train d'évaluer une société qui fait des détonateurs pour l'industrie minière et qui n'a aucun concurrent dans le monde, donc il n'y a aucune société comparable à celle-ci, la méthode des multiples comparables trouve assez naturellement ses limites.

Le deuxième écueil : le multiple reflète, selon mes quelques souvenirs de cours de théories financières, à savoir en particulier les perspectives de croissance future. Or, lorsqu'il s'agit d'aller chercher et de constituer des échantillons de sociétés comparables, on n'a pas, la plupart du temps, accès aux perspectives de croissance. On ne connait pas cette information privée. Donc il faut faire très attention à l'usage abusif des multiples comparables puisque, au même moment, pour deux sociétés différentes, quand bien même elles sont dans le même secteur, ont la même taille, ou opèrent sur la même géographie, on peut avoir des perspectives de croissance, pour des raisons liées à des caractéristiques particulières, des positionnements concurrentiels et des différences autres entre les deux sociétés, des multiples qui soient radicalement différents.

28. Capex ou capital expenditure ; correspond aux dépenses d'investissements.

Olivier PERONNET

Sonia et Jean-François ont évoqué tout à l'heure la distinction à laquelle il faut faire attention entre la valeur des fonds propres et la valeur d'entreprise, sur la détermination de la dette, avez-vous quelques commentaires à faire sur les erreurs à ne pas commettre ?

Sonia BONNET-BERNARD

On parle de dette nette, en fait, j'aime bien parler de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres. Il y a plusieurs types d'éléments entre ces deux notions. La valeur d'entreprise c'est vraiment une valeur d'activité. Toutes les méthodes habituelles DCF notamment et l'application des multiples de résultat d'exploitation ou de chiffre d'affaires, permettent de parvenir à une valeur d'entreprise. Il faut en déduire un certain nombre d'éléments, en ajouter d'autres pour parvenir à la valeur des fonds propres. Quels sont ces éléments ? Et bien, on ajoute tout ce qui n'est pas dans le business plan, tout ce qui n'est pas dans l'agrégat qui a servi de base pour l'application des multiples pour parvenir à une valeur d'entreprise. Je m'explique : généralement on parle de flux d'exploitation et de résultat d'exploitation donc tout ce qui est financier par définition n'est pas dans la valeur d'entreprise, donc on va déduire la dette et on va ajouter le cash. Ensuite, il faut étudier tous les autres actifs et passifs de l'entreprise parce que certains sont dans le business plan et d'autres ne le sont pas. Parmi les actifs significatifs, il peut y avoir des participations non consolidées, des participations mises en équivalence. Généralement ces éléments n'engendrent pas de revenus d'exploitation, ils ne sont donc pas valorisés dans la valeur d'entreprise. Attention cependant, dans certains cas, les résultats de mise en équivalence se retrouvent dans le résultat d'exploitation, dans ce cas-là, les participations sont alors déjà valorisées dans la valeur d'entreprise. Dans les cas les plus fréquents, il va falloir en tenir compte dans ce passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres.

Du côté des passifs, il y en a un qui me tient particulièrement à cœur, nos amis les banquiers le retraitent systématiquement en dette et je pense que c'est très souvent une grosse erreur, ce sont les provisions pour retraite. On est bien d'accord pour dire que les provisions pour retraite, c'est un véritable engagement de l'entreprise. Mais, lorsqu'on travaille sur des flux de trésorerie ou sur des résultats d'exploitation, notamment en normes IFRS, généralement on a les charges relatives à ces passifs d'exploitation au niveau des charges de personnel. Donc ce passif doit être traité comme un élément de BFR, comme une dette sociale puisque la charge de retraite a déjà réduit le résultat d'exploitation, donc le flux, y compris le flux terminal. Evidemment, chaque cas est un cas particulier, le maître mot en évaluation c'est « cohérence ». Il faut être cohérent. On regarde ce qu'on a dans les flux, dans la dette et puis on travaille par écart. Il n'y a pas de recette miracle, il faut vraiment regarder ce qu'on a dans les flux et, par différence, corriger la valeur d'entreprise pour parvenir à la valeur des fonds propres, en évitant tout double comptage.

Michel TUDEL

Juste une précision, c'est dans l'appréciation du résultat bien souvent dans les entreprises et en matière d'évaluation, certains de nos confrères ne pensent pas à retraiter la participation dans les frais de personnel. C'est assez fréquent dans la TPE de trouver ce type d'erreur.

Olivier PERONNET

A ce stade de vos réponses, il peut sembler qu'on est plutôt sur une approche bi-critères : analogique et intrinsèque. Est-ce qu'il n'y a pas dans un certain nombre de cas ou d'activités d'autres critères ou familles d'évaluation qui peuvent être utilement visités ? Michel, tu as un mot à dire là-dessus ?

Michel TUDEL

Ce que j'appelle les critères pragmatiques mais qui datent de mes débuts dans ce métier où on évaluait les concessions automobiles par le nombre de voitures, les cliniques par le nombre de lits, etc. Je n'écarte pas ces méthodes d'un revers de main, je les conserve en général juste pour aller dans le sens qu'évoquait Sonia en matière de cohérence pour valeur de recoupement. Ce n'est plus aujourd'hui, pour moi, un mode d'évaluation d'entreprise tel qu'on le connaissait il y a 20 ou 25 ans mais je conserve ces méthodes de calcul juste pour la cohérence par rapport à ce que je peux trouver, pour le nuage de points, sur des méthodes comparables en général.

Olivier PERONNET

Un mot peut-être de l'un ou l'autre sur l'ANR[29] qui peut être aussi un critère dans certaines circonstances ?

Jean-François PANSARD

Qui correspond bien à certains cas particuliers. Clairement lorsque l'on a une société qui possède des actifs qui sont cessibles indépendamment, à la limite, ça peut être une holding qui a des participations dans les sociétés cotées, c'est l'addition des valeurs d'actifs, en ANR on est en actifs nets réalisables. Par exemple, un immeuble qui peut être mis sur le marché avec une certaine valeur, la logique c'est de prendre la chose la plus simple la valeur de la vente, on retire ça, on paie l'impôt et le reste sera la valeur résiduelle pour l'actionnaire. L'erreur à ne pas commettre sur l'actif net c'est d'en faire un critère universel alors que c'est un agrégat historique. Ce n'est que l'agrégat des résultats passés de la firme, les réévaluations qu'on a pu faire historiquement et des tas de manipulations comptables

29. Actif Net Réévalué.

qui n'ont aucun caractère économique. Donc, l'incorporer comme le font certains, il y a des gens qui adorent faire des mélanges d'actifs nets, de rendements, il y a même l'Administration fiscale à qui ça arrive de temps en temps. On peut tomber sur la vraie valeur avec cette méthode là, mais je dirais que c'est un hasard de calcul, ça n'est pas une rationalité économique.

Olivier PERONNET

Alors, une fois qu'on a fait tout ça, on constate de gros écarts dans le nuage de points de l'approche multicritères. Qu'est-ce qu'on fait ?

Sonia BONNET-BERNARD

La première chose c'est de revisiter notre méthodologie. On n'est pas à l'abri d'une erreur. Donc on regarde à nouveau nos échantillons. Il arrive parfois que même à l'intérieur d'un échantillon, on ait une grosse dispersion de multiples. Il peut y avoir deux ou trois sociétés avec des multiples élevés et deux ou trois sociétés avec de très faibles multiples. Déjà faire une moyenne de ça, ce n'est pas évident. Donc il faut regarder si, par hasard, notre société, celle qu'on évalue n'est pas plus comparable à celles aux multiples élevés ou à celles aux faibles multiples et on pourra faire une segmentation dans nos échantillons. Ensuite il faut regarder, encore une fois, la cohérence de ce que l'on calcule. Parfois on applique des multiples sur des années qui ne sont pas du tout normatives, on ne peut pas appliquer un multiple à un résultat impacté par une énorme restructuration par exemple. Appliquer un multiple à une restructuration, ça nous donne une valeur fausse. Il faut bien prendre en compte la restructuration mais comme de la dette. On n'applique pas un multiple sur quelque chose qui n'est pas récurrent. De même, il faut faire attention aux acquisitions récentes : une société qui vient d'acquérir une autre société a subitement un énorme chiffre d'affaires ou un énorme résultat d'exploitation, il faut bien s'assurer que l'investissement en regard est bien pris en compte. Il faut bien prendre en compte les investissements nécessaires pour réaliser le chiffre d'affaires ou le résultat sur lequel on applique un multiple. Et l'investissement nécessaire, il faut le prendre en considération dans la dette.

Après, il faut regarder les flux. Il peut y avoir des investissements qui manquent, des amortissements qui ne sont pas cohérents avec les investissements, et tout un tas d'éléments qu'on regarde de près pour s'assurer que les modèles sont parfaitement cohérents.

Et puis enfin, il y a des réalités différentes et des écarts qui s'expliquent parce que le marché, aujourd'hui, ne valorise plus du tout un secteur d'activité qui est jugé obsolète même s'il y a encore du contenu dans la société. Donc on peut avoir effectivement des valeurs intrinsèques qui ne rejoignent pas les valeurs de marché, ça peut arriver, mais il y a toujours une explication.

Olivier PERONNET

Précisément, je vais me tourner vers Karel KROUPA ; tu es un praticien de la valeur et pas de l'évaluation, l'appréhension de la valeur et de celle du prix, comment ce type d'approche est abordé par un fonds au moment où, précisément, il envisage d'investir dans une cible ?

Karel KROUPA

Ça rejoint un commentaire à propos de ce que disait Jean-François, avec toute l'humilité qui peut parfois exister dans les fonds d'investissement mais comme chez tout acquéreur, on a envie de faire mieux que le prédécesseur. C'est-à-dire qu'on se dit qu'on sera plus à même d'accompagner la croissance, d'améliorer la rentabilité, on fera mieux. Et dès lors que l'on estime que l'on revendra au bout de quelques années la société à un autre acquéreur, l'acquéreur futur y verra une valeur supérieure et donc, la question pour nous c'est : jusqu'où faut-il aller ? Il peut y avoir, dans certains cas de figures, l'équivalent d'une prime stratégique pour un acquéreur, qui est l'appréciation de la capacité de l'entreprise à améliorer soit son positionnement stratégique, soit sa performance au cours de ces quelques années. Ça, c'est la première différence entre la valeur et l'évaluation.

Il y en a une deuxième : on est assez souvent rattrapé par, soit l'envie de l'acheteur, soit l'envie du vendeur. C'est-à-dire qu'on peut faire un exercice en chambre d'évaluation basé sur des critères objectifs, au final si le vendeur ne souhaite pas vendre ou si un autre acquéreur propose un prix supérieur, on reste avec notre magnifique feuille de calcul mais malheureusement, ce n'est pas ça la valeur qui fait une transaction.

Il y a une question que tu as posée tout à l'heure, Olivier, qui était : quel usage faites-vous du taux d'actualisation ? Malheureusement, nous, aucun.

Olivier PERONNET

Oui mais, de façon assez objective, dans l'appréciation de la valeur, dans la démarche un peu théorique au cas que tu as cité puisque ça ne débouchera pas sur une acquisition, s'il y a une concurrence effrénée sur l'acquisition de la cible, quel biais influe les éléments du raisonnement sur la valeur ?

Et, ma question anticipe celle sur l'indice ARGOS construit à partir d'une base de données transactionnelles, qu'est-ce que tu peux nous dire du raisonnement un peu récurrent et un peu systématique que vous poussez sur l'observation des transactions ?

Karel KROUPA

Il y a plusieurs éléments qu'on retrouve de façon assez systématique dans la constitution d'un prix d'acquisition et d'une valeur d'acquisition.

Le premier élément c'est vraiment l'appréciation dynamique et l'anticipation dynamique de telle ou telle entreprise. Plus on est dans des secteurs de croissance, plus on est dans des marchés porteurs avec des sociétés qui ont des barrières, plus les prix sont élevés. Ça paraît évident mais c'est la réalité et ça se vérifie dans la pratique.

Deuxième élément, et c'est un élément qu'on oublie souvent et il n'est pas facile à objectiver donc évidemment on a du mal à le défendre en cas d'évaluation en matière judiciaire par exemple, c'est un élément consistant à apprécier la qualité de l'équipe qui va exécuter le plan d'affaires. On dit souvent, dans nos métiers, qu'il y a trois raisons de faire une bonne opération, c'est le management, le management et le management. Et encore une fois, ça se vérifie. La même entreprise, avec deux équipes différentes, va atteindre des performances qui n'ont rien à voir, cela nous arrive, de temps en temps, de changer les équipes de management, pour des raisons liées à la fois aux équipes et, de temps en temps, à nous même, et on peut avoir des résultats assez spectaculaires à la suite de ça. C'est un critère qu'on oublie de prendre en compte, il faut vraiment le garder à l'esprit.

Pour anticiper la réponse ou pour évoquer la manière dont on a constitué l'indice ARGOS qui suit l'évolution de la valorisation de l'entreprise, non pas des évaluations mais des valorisations, malgré toutes les différences des tendances qui se reproduisent entre les différentes périodes. Je m'explique : quand on a des différences entre les marchés, des différences entre les profils des sociétés, des différences entre les situations dans lesquelles chaque société se trouve, on a néanmoins, quand on fait la somme des imperfections, quelque-chose qui reste relativement comparable. La manière dont il ne faut pas interpréter une valorisation de l'entreprise c'est comme un reflet d'une valeur intrinsèque, c'est le résultat d'une dynamique et on observe la dynamique qui est comparable à certaines périodes. C'est pour ça qu'on a constitué l'indice qui retrace, non pas une valorisation ou des valorisations dans l'absolu mais qui retrace l'évolution des valorisations dans le temps. On observe que les tendances contraires s'annulent assez souvent.

Olivier PERONNET

On peut donner un sens statistique à l'observation de cette base qui, au départ, est construite en fonction de l'observation de valorisations résultant de prix de transactions qui peuvent varier en fonction des secteurs, du profil de l'entreprise, de son management, etc. Il y a des tendances lourdes que l'on peut quand même observer ?

Karel KROUPA

Absolument. Alors il ne faut pas y voir une valeur statistique en soi, il faut faire attention à l'usage qu'on peut faire d'un indice comme celui-là, néanmoins effectivement on peut s'en servir comme outil de contrôle *a posteriori* d'une évaluation. Il y a peut-être des raisons de décalages et d'écarts par rapport à l'ensemble des transactions qui se font, et ça existe parfaitement : le profil de l'acquéreur par exemple. Donc il y a tout un tas d'éléments qui peuvent l'expliquer mais il est néanmoins intéressant de se raccrocher à la réalité des accords de prix entre acheteurs et vendeurs à un moment donné.

Olivier PERONNET

Une question qu'on a envie de poser aussi, sur les transactions c'est celle de la volatilité par comparaison avec la volatilité qu'on observe sur les marchés boursiers. Quelles sont les tendances observées dans le marché où vous opérez, j'imagine que c'est un vrai sujet quant à l'inflation sur les prix avec la concurrence entre les fonds, qui peuvent pousser à ce que les prix partent à la hausse, et jusqu'où ne pas aller, en fait ? Comment maitrisez-vous cela puisqu'à un moment il faut quand même investir, c'est dans le business modèle ?

Karel KROUPA

Un petit préalable sur les valorisations dans le monde, tu l'as appelé private equity, c'est l'investissement dans le non coté capital investissement. On a essayé de chercher un équivalent en français, notre métier c'est la recherche d'un rendement absolu, alors que le métier d'investissement dans le coté, c'est très souvent la recherche dans le rendement relatif par rapport à la surperformance d'un indice. Et c'est une différence vraiment fondamentale parce que, lorsqu'on fait une acquisition, on va raisonner par référence à la capacité à créer de la valeur entre le moment où on acquiert la société et celui où on anticipe pour la cession. C'est ça qui va déterminer jusqu'à quel niveau on peut se sentir à l'aise en proposant un prix et à partir de quel niveau on va laisser l'affaire à quelqu'un d'autre parce que lui aura, soit des attentes de rendement qui seront inférieures aux nôtres, soit une confiance plus significative dans ses capacités à créer de la valeur. Donc on a une méthode qui est un tout petit peu à l'envers. Ensuite il y a le juge de paix des sociétés comparables et les multiples comparables donc lorsque l'intégralité du marché coté valorise un multiple de six fois les résultats et qu'on est en train de payer une entreprise douze fois, ça nous interpelle un peu. On se dit qu'on ne fait pas la meilleure affaire du monde mais l'approche primaire est celle de la capacité à générer un rendement interne.

Olivier PERONNET

Je crois, et je vous en remercie, qu'on a fait le tour de la question sauf si quelqu'un veut ajouter quelque-chose, sinon on passera aux questions de la salle.

Michel TUDEL

Je me permettrais simplement d'ajouter et compléter ce qu'a dit Sonia sur les différentes valeurs qu'on peut trou-

ver dans le nuage de points, juste se livrer à un test de sensibilité, excuse-moi Sonia, il fallait le dire pour rester très pratico-pratique.

Olivier PERONNET

On a démarré avec un quart d'heure de retard, et on termine avec 10 minutes de retard, donc il reste 5 minutes pour les questions si je compte bien.

[Un autre intervenant]

Une question qui s'adresse au panel qui est régulièrement posée : lorsque vous êtes en valorisation, en évaluation méthode intrinsèque, DCF et que vous êtes confrontés à un plan d'affaire manifestement agressif, est-ce que vous allez dégrader le plan d'affaires ou allez-vous augmenter le taux d'actualisation ?

Sonia BONNET-BERNARD

Honnêtement, c'est vrai qu'on essaie d'obtenir du management, puisque c'est le management qui l'a établi, de revoir son business plan. S'il ne le fait pas, on sera tenté, nous même, de revoir certaines hypothèses ou de faire une sensibilité à certains paramètres clés. C'est vrai que les primes spécifiques dans le taux d'actualisation comme les primes ou les décotes d'ailleurs qu'on applique sur des valeurs, on le fait quand on n'a plus aucun autre moyen pour refléter une réalité. On commence d'abord par retravailler les flux, les résultats, avant de rajouter des primes dans le taux, ou de pratiquer des décotes in fine.

Jean-François PANSARD

Si on écoute Buffett, il dit toujours : au lieu de me raconter des histoires sur un avenir rose, je prends des hypothèses de stabilité et j'actualise à des taux très bas. En général quand il examine la valeur à laquelle il va faire une offre sur une affaire, il prend des taux d'actualisation extrêmement conservateurs, extrêmement bas. Il ne met pas du tout le risque dans le taux mais il le met dans le flux pour répondre à votre question, et je pense qu'intellectuellement c'est beaucoup plus fin. Le taux est un instrument rustique d'ajustement du risque. C'est brutal parce que ça veut dire que le risque ne change pas pendant toute la période d'actualisation, ce qui est déjà une anomalie, alors que les flux peuvent être modulés dans plein de sens. Donc, utiliser le taux comme seul paramètre de capture du risque, sur le plan scientifique, ça ne me paraît pas la bonne approche.

Olivier PERONNET

Il me semble qu'on peut juste ajouter une chose à ce sujet, qui est peut-être de l'ordre du formel mais pas tout à fait. Dans les univers structurés dans lesquels on est, je parle des sociétés cotées, mais également des sociétés qui ont un actionnariat ouvert avec fonds d'investissement ou même des établissements financiers créanciers qui sont très engagés, normalement le business plan c'est quelque-chose qui passe par le conseil d'administration, qui fait l'objet d'un processus de discussion et de validation, d'un examen critique en interne par les organes de contrôle de l'entreprise, ce n'est pas simplement un tableur EXCEL qui a été établi par le management mais c'est, éventuellement quelque-chose de plus structuré. Donc, en tant qu'évaluateur et expert indépendant, c'est extrêmement important, de comprendre le processus d'élaboration complet qui a été suivi pour élaborer le plan d'affaires qui nous est soumis. Et ce n'est donc pas que du domaine du formel.

Sonia BONNET-BERNARD

En tout cas, l'application de primes spécifiques c'est un peu un aveu d'impuissance de la part de l'évaluateur. C'est quand on ne peut rien faire d'autre.

Karel KROUPA

Pour nous, travail de fonds d'investissement, c'est 90 % de ce qu'on fait avant une acquisition.

[Un autre intervenant]

Mme Malbec, procureur général de la Cour d'appel de Rennes disait ce matin : soyez de plus en plus expert et de moins en moins comptable. Il me semble que la table ronde en fait la démonstration. Si je comprends bien l'évaluation c'est quoi ? C'est trois lignes de calcul et le reste c'est de l'analyse stratégique. On ne peut qu'être d'accord avec cette approche. Michel, tu as évoqué ton approche spécifique de l'évaluation qui intègre notamment la rupture. Je voulais que tu développes, peut-être, ce point-là. Un autre point que tu as évoqué, c'est la cohérence entre la stratégie et les ressources, qu'entends-tu par « ressources » ? La pratique c'est que les ressources, ce sont les actifs clés et sous-jacents du modèle économique et ceux qui sont le plus créateurs de valeur. Il est évident qu'aujourd'hui les modèles économiques sont constitués d'actifs qui sont de plus en plus immatériels donc la question suivante me semble utile : Quelle est la part des droits de propriété intellectuels qu'on détient sur ces actifs immatériels, sachant qu'à mon sens, et pour pratiquer pas mal l'accompagnement de start-up, s'il y a un actif clé chez les start-ups aujourd'hui pour réussir un modèle économique, c'est bien leur capacité à faire pivoter ce modèle économique. Ce qui est vrai dans les start-ups aujourd'hui, l'est, je crois, de plus en plus dans le monde économique dans son ensemble, dans la mesure où les modèles économiques sont de plus en plus challengés, il me semble qu'il y a un savoir-faire éminemment important qui consiste, pour la gouvernance, à être en capacité à faire pivoter en permanence ce modèle économique. Comment est-ce que vous intégrez ce phénomène, si toutefois il est pertinent, dans vos approches d'évaluation ?

Michel TUDEL

Je vais essayer de te répondre. Il me semble que sur la deuxième partie de ta question, tu as répondu mais je vais juste revenir sur les aspects, en ce qui me concerne, de rupture. Je pense qu'aujourd'hui, à la différence de ce qu'on pouvait imaginer, et ça a été dit à plusieurs reprises, les situations établies, c'est fini. Ça veut dire qu'en termes d'appréciation des entreprises et de leur évolution par rapport au marché, pour moi il est inconcevable d'appréhender une entreprise sans imaginer qu'il puisse y avoir des ruptures sur son marché, et des ruptures extrêmement violentes. Ça a été exprimé avec l'exemple, du reste, des taxis avec UBER.

Je ne voudrais pas sortir de cette salle sous les sifflets mais je ne suis pas persuadé que même notre profession aujourd'hui en matière de rupture, parce que ça touche aussi l'évaluation de nos propres « fonds de commerce », avec ce qui se profile ou ce qui existe déjà sur le marché en matière de traitement de l'information financière, ne soit pas à prendre en compte.

Donc, pour moi, c'est un point que je souligne si je dois évaluer, si on me demande mon avis, en matière d'évaluation de société d'expertise comptable. Il y a une vraie rupture qui est en train de se passer aujourd'hui en matière de traitement de l'information. Sur ce problème là je pense être relativement clair. Quand je parle de ressources, mais là aussi, notre ami Karel en a parlé, bien sûr qu'il y a toutes les ressources qui sont liées aux actifs mais pour moi aussi il y a toute l'approche management, toute l'approche des ressources humaines.

Là aussi, en matière d'évaluation, on a, je pense, pendant de nombreuses années, passé un petit peu, non pas sous silence, mais rapidement sur les problématiques de personnels, quand je dis problématiques de personnels, c'est-à-dire de savoir si tout le monde est à sa place, etc. alors qu'aujourd'hui, à mon avis, c'est plus que prégnant voire déterminant dans la marche des affaires. Je pense donc à ça, ressources humaines et aussi ressources telles que tu as défini en matière d'actifs et bien évidemment de vigilance de la part des chefs d'entreprise pour assurer ce fameux retournement tel que tu l'évoquais.

Sonia BONNET-BERNARD

En deux mots effectivement, dans ce qu'on valorise, il y a énormément d'immatériel, il n'y a pas de doute là-dessus. Par exemple, dans le monde de la publicité ou dans les sociétés de services informatiques, clairement il n'y a que peu d'actifs physiques et pourtant ce sont des sociétés qui peuvent avoir des valeurs très élevées. L'immatériel ça peut-être le capital humain, le savoir-faire, la capacité à s'adapter, etc. Tout ça est pris en compte dans la valeur. Est-ce qu'on détient des droits sur tous ces actifs immatériels, bien sûr que non. Il y a un risque dans toute activité, il y a un risque de perte immatérielle, le goodwill peut devenir badwill. Et ce risque, il faut le traduire au mieux dans nos évaluations.

Olivier PERONNET

Ce qu'on ne sait pas anticiper, c'est la brutalité. C'est ce qu'a exprimé Karel tout à l'heure sur les taxis G7. L'un d'entre nous les aurait évalués il y a 10 ans quand UBER n'existait pas, il n'aurait pas appréhendé les choses avec la brutalité qui a été celle constatée postérieurement. En revanche aujourd'hui, évaluer G7 sans tenir compte de son environnement concurrentiel actuel, ce serait une grosse erreur méthodologique.

[Question de la salle]

Est-ce qu'on sait mesurer la capacité de la gouvernance pour faire pivoter son modèle en fonction des innovations environnementales ?

Olivier PERONNET

Ça fait partie du business plan. En effet, tout le monde peut se tromper mais la vision de l'avenir qu'ont les dirigeants est quand même le point de repère fondamental. Après, on se fait une opinion et on a son propre jugement dessus qu'on essaie d'éclairer avec des analyses sectorielles, on essaie de confronter avec la performance des concurrents pour voir comment les choses se présentent sur un avenir proche et essayer d'anticiper. Il est évident qu'une entreprise qui n'a pas de scénario face à une situation comme celle-là, sa valeur est très discutable. Il faut qu'elle apporte une réponse, est-ce qu'elle a tort ou est-ce qu'elle aura raison, seul l'avenir le dira, mais ce qui est sûr c'est que, s'il n'y a pas de vision, sa valeur risque d'être assez vite vue. En revanche, si elle a une réponse, il faut l'examiner et la challenger.

Jean-François PANSARD

Ce qu'on peut peut-être dire dans ce domaine-là, moi j'observe toujours les cas pathologiques, c'est que les affaires généralement qui marchent bien ont tendance à penser que la vie va continuer ainsi. C'est comme la dinde de Thanksgiving, jusqu'à la veille de Thanksgiving, sa vie est parfaite. Et puis il arrive le jour « J », la dinde a un accident grave. C'est la même chose. C'est pour ça qu'il y a un livre que vous avez peut-être lu, qui s'appelle : « Seuls, les paranoïaques survivent » et c'est clairement ça. C'est de dire : ça va bien, donc ça ne va pas durer. C'est le vieux théorème du Docteur Knock, c'est que tout bien portant est un malade en puissance et en économie, c'est ça, c'est ce qui tue les firmes. J'ai vécu ça dans la vente à distance, il y a une période où ils se sentaient les rois du pétrole. C'était une période où ils avaient le sentiment d'avoir découvert une recette miracle qui durerait éternellement et puis, au début des années 2000, est arrivé Internet et leur champ de pétrole s'est retrouvé à sec tout d'un coup. Les mêmes individus

qui étaient très contents d'eux, rasent les murs maintenant en disant le monde est mal fait, ils ont l'impression qu'il y a quelque chose qui a dysfonctionné mais pas eux forcément, c'est le reste du monde. On est construit tous de la même façon, quand on se lève le matin en disant les choses ne vont pas bien, ce n'est pas de ma faute. Clairement c'est ce problème-là qui est principal. Quand vous avez un business plan, comme le dit Sonia qui est toujours bien élevée, ils ont un business plan, ils sont contents d'eux, les choses vont continuer. Et le rôle de Sonia qui a beaucoup d'adresse dans l'expression, c'est de leur faire comprendre qu'ils sont des êtres humains, une majorité d'hommes contents d'eux et il faut qu'ils arrivent à oublier leur contentement pour retrouver le monde réel. C'est un phénomène très fréquent.

[Question de la salle]

Je voudrais me permettre d'ajouter quelque chose et je rebondis sur ce que disait Mme BONNET-BERNARD, le problème de la cohérence est quelque chose qu'on a toujours présent à l'esprit, nous experts de justice. J'ajouterais un autre paramètre, c'est celui de l'humilité. Il est évident que certains paramètres sont non maîtrisables et je n'aurais pas voulu ou aimé avoir à apprécier Alstom, il y a un mois par rapport à maintenant. Je vais un tout petit peu plus loin et ma question est la suivante : est-ce que dans les paramètres de comparatifs que vous avez évoqué vous privilégiez le paramètre du secteur d'activité ou le paramètre géographique ou est-ce que vous mélangez les deux ?

Sonia BONNET-BERNARD

Dans l'analyse de comparabilité on prend tout en considération. Ce qui doit nous orienter, c'est de comprendre quels sont les éléments qui ont vraiment un impact sur la valeur. Parfois, le secteur géographique n'a que peu d'impact sur la valeur. Dans ce cas-là, on pourra prendre des sociétés qui interviennent dans des zones géographiques différentes. Parfois c'est fondamental, parce que le business est totalement différent, il y a une dimension culturelle qui fait qu'on ne peut absolument pas valoriser une société au Zimbabwe comme une aux Etats-Unis. En tout cas on étudie de près tout ce qui peut avoir un impact sur la valeur et dans notre étude de comparabilité on ne retiendra que les sociétés qui sont comparables sur ces paramètres déterminants.

Olivier PERONNET

S'il n'y a plus de question dans la salle, je propose que nous fassions la pause. Nous sommes un peu en retard sur l'horaire, j'en suis désolé. Je vous remercie.

2e table ronde

LES PME : COMMENT METTRE EN ŒUVRE LES BONNES PRATIQUES DÉCRITES DANS LA 2e TABLE RONDE ?

ASPECTS CONCRETS DE TERRAIN SUR LA VALORISATION DES PME

Table ronde animée par **Monsieur Pierre-François LE ROUX**
Commissaire général du Congrès
EXPERT PRES LA COUR D'APPEL DE RENNES

Pierre-François LE ROUX

Le temps file très vite et nous sommes contraints par un horaire de clôture qui est non modifiable ; nous devrons quitter le Palais des Congrès dans un peu plus d'une heure. Je vais bousculer un peu l'assistance et demander à chacun de s'assoir.

Ce n'est plus le Commissaire Général qui parle mais le modérateur de la seconde table ronde. Olivier PERONNET a souhaité que nous évoquions les problèmes d'évaluation, mais dans le contexte de la PME / TPE.

Nous avons abordé de façon très intense et très complète, dans la Table ronde qui a précédé, toutes les problématiques et toutes les difficultés de l'évaluation.

Nous allons maintenant nous efforcer de transposer les thèmes présentés dans un contexte d'entreprise un peu différent et où les interventions aussi peuvent être un peu différentes.

Pour cette Table ronde, j'ai autour de moi cinq intervenants que je vais vous présenter :

- **madame Marion SIBILLE**, Expert-Comptable de Justice près la Cour d'appel de Grenoble, qui va nous parler du terrain réel, la valorisation des PME / TPE ;
- nous avons également la chance d'avoir à cette Table ronde **Monsieur Gilles BACHELIER**, Conseiller d'Etat, Président de la Cour administrative d'appel de Nantes avec qui nous allons parler du contentieux fondé sur l'évaluation d'entreprise en matière administrative et il sera évidemment question du droit et des procédures fiscales ;
- est également présent, à ma gauche, **Monsieur Hervé BACHELOT-LALLIER**, Directeur du Département Ingénierie et Expertises auprès de la Banque Populaire Atlantique. Nous parlerons là aussi de l'approche du

banquier et de son regard spécifique lors de l'accompagnement avec des capitaux empruntés, plus qu'en fonds propres, puisque ce dernier point a été largement traité avec Karel KROUPA, tout à l'heure ;

- à ma droite, **Monsieur Pascal METAIS**, Inspecteur Principal des Finances Publiques, qui officie à LA ROCHE-SUR-YON et qui est rattaché à la DIRCOFI OUEST, service que nous avons contacté au début d'année et qui a accepté de participer à cette table en déléguant Monsieur Pascal METAIS. Nous parlerons bien évidemment avec Pascal METAIS de toutes les difficultés qu'il peut y avoir, d'abord de compréhension entre le contribuable et l'administration, mais aussi des difficultés pratiques de terrain et des difficultés qui peuvent se poser pour l'évaluation ;
- enfin complète cette table ronde, et il est entre Marion SIBILLE et Pascal METAIS, **Monsieur Thierry SAINT-BONNET**, Expert-Comptable de Justice près la Cour d'appel de Paris et c'est son regard aiguisé sur les évaluations et le contentieux fiscal en matière d'évaluation que nous solliciterons.

Voilà pour les participants à cette Table ronde et leurs qualités respectives vous sont rappelées à l'écran.

Pour lancer cette Table ronde, nous allons d'abord nous intéresser à la pratique du terrain pour mettre en évidence les difficultés spécifiques de mise en œuvre des méthodes qui ont été rappelées et les premières questions sont pour Marion SIBILLE.

Marion, vous êtes expert de justice, et à ce titre, régulièrement désignée par des tribunaux pour conduire des missions d'évaluation dans des PME ou TPE. Sur ces tailles d'entreprises, quelles contraintes et quels obstacles avez-vous rencontrés dans la démarche d'évaluation et bien évidemment, au regard de ce qui a été dit précédemment, sur le choix des méthodes d'évaluation concernant l'analyse préalable ou l'audit préalable de l'entreprise. Comment fait-on dans les PME, quand on n'a pas tous les bons outils ou la bonne documentation dont on nous a parlé ?

Marion SIBILLE

Finalement, la 1re Table ronde répond déjà beaucoup aux questions que vous venez de poser. Avant de répondre à vos questions, il me semble nécessaire de rappeler dans quels contextes nous intervenons.

Nous intervenons dans deux cas de figure qui sont, soit ***les expertises judiciaires*** où nous allons travailler sur le passé et non sur le futur et quelque fois sur un passé très lointain (des contentieux peuvent durer des années voire des décennies), alors nous sommes loin des perspectives d'avenir, des business plan et des DCF (*Discounted Cash Flows)* - Flux de Trésorerie Actualisés.

Mais il ne faut pas oublier que nous pouvons aussi être désignés dans le cadre de ***l'Article 1843-4 du Code civil*** et nous travaillons alors dans le présent.

Nous sommes donc confrontés à la recherche des éléments passés sans être « pollués » par des informations qui n'auraient pas été connues à la date des travaux à effectuer. Ainsi si nous devons évaluer une société en 2012, nous ne pouvons pas utiliser les années 2013, 2014 et suivantes. Donc, l'analyse prospective doit être utilisée avec circonspection.

Pour revenir à la question de fond, comment valorise-t-on une PME ? Comme une grande société. Mais, l'on va adapter notre outil, pour *« ne pas écraser une mouche avec un marteau-pilon »*. Ainsi, quand il s'agit de valoriser une PME, les méthodes seront similaires à celles qui ont été évoquées ce matin, mais voici les contraintes auxquelles nous sommes fréquemment confrontées.

Les Interlocuteurs

Les grandes entreprises possèdent un service financier, DAF, Conseils, Banques d'affaires, des équipes, un management, des conseils, des analystes.

Dans les PME et les TPE nous avons dans le meilleur des cas, un service financier beaucoup plus réduit, avec un directeur financier, avec un chef comptable et un recours à des professionnels externes tels que les experts comptables, souvent limité. Ce ne sont pas les interlocuteurs qui sont limités mais leur nombre. Les discussions vont alors être très vite ciblées sur une ou deux personnes.

La recherche documentaire, l'analyse du marché

Elle est identique, mais adaptée au dossier, elle va forcément être difficile puisqu'on est dans des secteurs d'activité où on aura peut-être des informations internet, etc. Mais, est-ce que nous aurons les informations sur toutes les entreprises ?

Il est d'évidence que l'analyse préalable du marché est nécessaire et cela ne constitue pas toujours une difficulté. L'analyse du marché que nous faisons est identique à celle réalisée pour les grandes entreprises.

L'on constate souvent que le dirigeant a une très bonne connaissance du contexte économique dans lequel évolue son entreprise et son expertise est un apport précieux pour nos travaux.

Les problèmes surgissent par exemple quand la société est sur un micromarché, une niche. Je pense par exemple

à l'entreprise sous-traitante, mais située peut être en deuxième ou troisième niveau de sous-traitance. Dans ce cas, l'analyse du marché peut devenir difficile à appréhender, n'ayant pas de visibilité sur le marché des sociétés clientes qui sont elles-mêmes dépendantes car également sous-traitantes et ainsi de suite.

Je m'explique : les sous-traitants de sociétés d'aéronautique ou de constructeurs automobiles qui elles-mêmes sont des sous-traitantes de ces mêmes entreprises et l'on peut avoir un empilement de deux, trois à quatre étages différents et là il va devenir très difficile d'analyser les plans d'affaires de ces sociétés qui elles-mêmes n'ont aucune visibilité des marchés de leurs clients au-dessus et des donneurs d'ordre encore au-dessus.

En réalité, ces problèmes deviennent pratiquement récurrents. Bien sûr, ce qui était dit tout à l'heure reste valable, c'est à nous de nous mettre dans le contexte économique, à nous de passer du temps à analyser le marché. Mais pour le faire, encore faut-il avoir les outils et même si on a les outils macro-économiques, pourrons-nous les appliquer à notre cible ?

Même problème avec les franchisés : volontairement, je prends des exemples car je pense que nous sommes tous confrontés à cela. Les franchisés sont pieds et mains liés avec leurs franchiseurs. On va être obligé d'analyser la politique commerciale, économique, marketing des autres franchiseurs pour analyser un franchisé. Est-ce qu'on aura l'information ? Rien ne le dit.

Je fais un parallèle avec Volkswagen dont on a tous lu les déboires actuels. Aujourd'hui, comment valoriser une concession Volkswagen compte-tenu de la politique un peu désastreuse du constructeur ?

Pierre-François LE ROUX

Le franchisé**,** le sous-traitant ou le concessionnaire, seront finalement dans la position de KODAK dont on parlait tout à l'heure mais sur un autre plan. KODAK avait un vrai marché qu'il maîtrisait mais qui a été rattrapé par l'évolution technologique. Nous sommes dans le cas où les entités n'ont pas du tout de marché, qui sont totalement dépendantes de l'extérieur. Dans ce cas, quelle sera la capacité de l'entité à influer sur son marché, à orienter ses actions commerciales, à ne pas subir son environnement et déterminer ses avantages concurrentiels ? A ce titre, quels critères objectifs peuvent être identifiés ?

Marion SIBILLE

Je liste tous les points qui nous bloquent et sur lesquels il va falloir essayer de trouver des solutions. Concernant les franchisés, on peut trouver des solutions multiples, des analyses de rentabilité, qui ne sont pas faciles et avec une perspective d'avenir très limitée car il n'y a pas plus de regard.

Pierre-François LE ROUX

Il y a juste le contrat.

Marion SIBILLE

Oui, uniquement le contrat**.** On a le même exemple avec d'autres entités comme NORAUTO, avec des structures différentes. On peut avoir des franchisés, des sociétés qui sont finalement des filiales de la marque. Donc, on compare en plus des structures qui ne sont pas forcément les mêmes.

Méthodes de valorisation

S'agissant des *cours de bourses*, bien entendu ces informations ne sont pas applicables aux PME. On les oubliera.

Pour des *transactions comparables*, on a beaucoup de difficulté à avoir des informations fiables et officielles. Les transactions de ce type étant souvent confidentielles, et les conditions dans lesquelles elles se négocient le sont encore plus. Je pense notamment aux clauses d'ajustements de prix, aux conditions dans lesquelles ont été négociées les garanties d'actifs et de passifs, les rémunérations du dirigeant durant la période de transition, permettant au successeur de connaître la clientèle et le marché. Cela peut influer le compte de résultat d'un côté et de l'autre peut modifier complètement le prix de cession.

On recherchera bien sûr des transactions ayant eu lieu au sein de l'entreprise, d'une société ou d'un groupe. Il conviendra cependant que les paramètres de départ soient les mêmes que la situation dans laquelle se trouve la société à la date de nos travaux. Mais le marché est-il le même ? Je pense notamment à des secteurs particuliers dont les prix et les conditions de vente sont dictés par les contraintes ou l'encadrement réglementaire : la pharmacie, les dispositifs médicaux (lunettes, fauteuils...) dont les conditions de commercialisation et de remboursement par la sécurité sociale peuvent évoluer très vite et ne plus permettre de reprendre les cessions antérieures en l'état.

Il faut faire attention et vérifier si nous sommes dans les mêmes conditions, quel est le timing, les délais et s'assurer de l'incidence éventuelle de l'évolution de la législation qui peut entre temps évoluer.

Finalement, j'ai l'impression de redire ce qui a été dit tout à l'heure car il faut avoir l'esprit critique et curieux.

La prospective, le business plan

Le business plan, c'est le bonheur absolu pour les valorisations des sociétés mais concernant les PME, c'est très compliqué. Il est très rare voire impossible, dans les expertises judiciaires sur les valorisations d'avoir un business plan.

Il est d'évidence que l'analyse du contexte économique est réalisée, cependant il ne faut pas se limiter à l'analyse des trois dernières liasses fiscales. Mais, les prévisions sur des périodes de 3 à 5 ans, comment peut-on les obtenir, car en réalité souvent le chef d'entreprise nous répondra *« … je n'ai déjà qu'une visibilité à 3 ou 6 mois… alors à 3 ans … ! »* Donc nous avons en réalité peu d'éléments pour le prévisionnel.

Pierre-François LE ROUX

Avec une spécificité, quand on est expert judiciaire on intervient sur des affaires qui sont conclues, il y a 3 ans, 5 ans, voire 10 ans. Le problème est de bien se repositionner à l'instant des faits et de ne pas se laisser influencer par les faits qui sont passés depuis. C'est comme si on parlait d'une cession en 2007, et il faut complètement oublier ce qui s'est passé en 2008 par exemple.

Marion SIBILLE

C'est cela. La crise des subprimes est à oublier alors qu'effectivement on a toute l'histoire a posteriori et on sait très bien que l'entreprise, à la limite, s'est même « cassée la figure ». KODAK, c'est le cas typique.

Il y a un élément important me semble-t-il, qui n'a pas été évoqué de la part de Sonia mais elle l'avait tellement dans la tête, ou peut-être n'ai-je pas écouté à ce moment-là. C'est la structure du chiffre d'affaires.

L'analyse du chiffre d'affaires

Je pense que cette analyse du chiffre d'affaires, on l'a pour les grandes entreprises et aussi pour les PME et les TPE. C'est-à-dire quels sont les X plus gros clients. Quel est le degré de dépendance de la société vis-à-vis de ses clients, sa fragilité ? Quelle est leur manière de travailler et à quel point, ils pèsent sur l'entreprise et sa rentabilité ? C'est une analyse qu'on doit impérativement faire et qui est absolument vitale. Donc finalement, la méthode d'évaluation des PME est la même que pour les grandes entreprises, à ceci près que se posent des questions spécifiques.

Les questions spécifiques pour la valorisation des PME

En réalité, il y a plusieurs sujets spécifiques concernant la valorisation des PME, telle que la sensibilité de la société vis-à-vis de son dirigeant. Peut-elle survivre au départ de son dirigeant et quel est l'impact du dirigeant dans les comptes de la société et sa rentabilité ?

On connaît tous des entreprises dont le moteur seul et unique est le dirigeant. Pour des raisons diverses, il n'est entouré que de peu ou pas de collaborateurs pouvant le suppléer, voire le remplacer.

Quelle est la structure humaine de la société, quels sont les piliers sur lesquels elle est construite, la pyramide des âges, ses points de faiblesse ?

Mais ces points-là, dans les grandes entreprises, on doit se les poser également, il faut juste adapter, comme je le disais au début, l'outil à la cible. N'a-t-on pas vu dans des grandes sociétés que la disparition de son dirigeant mettait en péril la société (Steve Jobs chez Apple ou bien Edouard Michelin chez Michelin, Didier Rocher chez Yves Rocher).

En réalité, la valorisation d'une PME nécessite une approche assez similaire à la méthode évoquée pour les grandes entreprises mais des retraitements comptables ou / et des analyses spécifiques sont nécessaires pour reconstituer des bases d'évaluation cohérente.

Il convient d'évoquer à ce titre, plusieurs points spécifiques :

- la rémunération des dirigeants et / ou des associés ;
- les biens immobiliers loués à l'entreprise dont les dirigeants sont propriétaires ;
- la politique d'établissement des comptes sociaux, provisions, amortissements, engagements hors bilan ;
- la notion de « groupe » : établissement de comptes consolidés ou de comptes compilés, les refacturations intra-groupe, à quelles conditions.

La rémunération des dirigeants et / ou des associés

Les salaires, les dividendes, les avantages en nature…? - Quelle est la juste rémunération ? Faut-il prendre en compte la réalité de la situation ? Le dirigeant cumule-t-il plusieurs postes ? - Ce que l'on pourrait dénommer le dirigeant qui est un homme à « tout faire », il a un côté *« Shiva »* (vous savez, de nombreux bras permettant de faire plusieurs choses en même temps).

Dans cette hypothèse, il y aura lieu de prendre en compte la sous-évaluation du poste salaire et il va falloir restructurer le compte de résultat et le business plan en se disant qu'il faut reconstituer un compte de résultat avec les coûts réels d'une vraie structure.

A l'opposé, le dirigeant est-il rémunéré alors même qu'il ne travaille pas dans la structure ? Ce dernier point est souvent plus difficile à connaître quand on est extérieur à l'entreprise.

Par définition, le dirigeant perçoit peut-être une rémunération qui ne « colle » pas à la vraie rentabilité de l'entreprise. Le dirigeant ne se rémunère pas forcément à la hauteur de ce qu'il engage d'énergie dans son entreprise pour des raisons qui lui appartiennent.

La politique de distribution de dividendes est-elle un moyen de compléter la rémunération du dirigeant, par une gestion de sa fiscalité personnelle ou plutôt est-elle l'application d'une politique de rémunération des apporteurs de capitaux – Est-ce un arbitrage entre *dividendes perçus et taxés immédiatement* et *plus-value pouvant être*

exonérée à terme. Cela fausse la valorisation surtout dans un contexte minoritaire.

Les biens immobiliers loués à l'entreprise dont les dirigeants sont propriétaires

Il n'est pas rare de voir dans les PME des dirigeants qui sont propriétaires du bâtiment qu'ils louent à leur propre entreprise.

L'on doit se poser la question du prix du loyer. En effet, quand les actionnaires / associés sont également propriétaires des murs via une autre structure, souvent une SCI (Société Civile Immobilière), l'on doit se demander si les loyers sont au juste prix, n'ont-ils pas été retenus dans une fourchette haute pour une gestion patrimoniale personnelle ou à l'inverse sous-évalués, à un niveau réduit pour préserver les marges de la société ?

Une analyse précise doit être faite sur les baux et rapprocher les loyers facturés de la réalité du marché.

Ceci peut d'ailleurs engendrer des problèmes fiscaux par ricochet, mais je laisserai les spécialistes autour de cette table en débattre.

Les traitements comptables tels que la politique d'établissement des comptes sociaux, les provisions, les amortissements, les engagements hors bilan

Il convient de ne pas entendre dans mes propos, une critique quant à la qualité des comptes établis par les PME. Elles sont astreintes, comme les grandes entreprises aux mêmes obligations de sincérité et de qualité de présentation des comptes.

Je pense qu'on ne peut pas passer à côté non plus, car nous sommes dans les PME et il peut y avoir des commissaires aux comptes, ou ne pas y en avoir. Quand il y en a, on peut s'appuyer sur le travail qui a été effectué.

Pierre-François LE ROUX

Michel TUDEL évoquait tout à l'heure les changements sauvages de normes, - « j'ai beaucoup aimé le terme ».

Marion SIBILLE

Michel avait raison. Effectivement, il faut faire attention et il faut se poser des questions sur les changements « sauvages » des méthodes.

Sans mettre en cause la qualité des comptes établis par les chefs d'entreprises, les méthodes retenues pour **les calculs de provisions** peuvent être plus drastiques ou au contraire moins drastiques que dans des structures plus grandes. Ainsi les dépréciations des clients douteux, qui peuvent être traités correctement du point de vue fiscal mais en ayant un impact sur le compte de résultat ou au contraire des politiques de provisions de clients douteux sur lesquels on ne peut pas s'exonérer de regarder leur antériorité. On fait un peu de l'audit là, mais on est obligé dans les évaluations.

Il en est de même pour **les durées d'amortissement**. L'entreprise peut avoir une politique d'amortissement qui peut être correcte sauf qu'elle peut être un peu rapide voire agressive (courte durée) ou au contraire calquée sur des règles basiques et juste collées aux obligations fiscales, et peut être un peu éloignées de l'économie.

Finalement, ces deux points, provisions et amortissements, sont également des postes qui doivent être analysés dans les grandes sociétés mais qui sont peut-être plus normées.

Quant aux **engagements hors bilan**, Sonia en a parlé tout à l'heure. Comme leur nom l'indique, ils ne font pas l'objet d'une comptabilisation dans les comptes. Je pense notamment aux provisions pour indemnité de départ à la retraite des salariés, des provisions pour versement des médailles de travail.

Ces provisions n'étant pas déductibles fiscalement, les entreprises ne les comptabilisent bien souvent pas dans leurs comptes et parfois (cela notamment pour les entreprises de petites tailles) ces engagements ne font l'objet d'aucune valorisation. Il convient donc d'être prudent et les reprendre, bien les analyser et obtenir les informations nécessaires à leur évaluation et de voir l'impact que cela a sur la rentabilité de la société.

Surtout, je rappelle qu'il ne faut pas oublier ce qui fait partie de l'immatériel, c'est-à-dire l'équipe de l'entreprise, la qualité des salariés, la qualité du management et de tout ce qui va autour, l'âge de toute l'équipe qui vieillit avec le dirigeant et l'impact des indemnités des départs à la retraite qui peuvent être très significatifs.

Pierre-François LE ROUX

Il n'y a pas que cela. Il y a l'enjeu du renouvellement de l'équipe aussi.

Marion SIBILLE

Oui, cela fait partie de la fragilité de l'entreprise et de tout son staff.

L'établissement de comptes consolidés ou de comptes compilés Les refacturations intra-groupes, à quelles conditions

Il faut rappeler que les obligations d'établissement de comptes consolidés concernent aujourd'hui les entreprises réalisant plus de 48 millions de CA, ayant un total de bilan de 24 millions, et/ou plus de 250 personnes.

En dessous de ces seuils assez élevés au demeurant, les entreprises ne sont pas soumises à l'obligation d'établissement de comptes consolidés.

Dès lors, quand nous sommes conduits à valoriser des groupes non consolidés, notre travail n'en est que plus délicat. Comment s'assurer du chiffre d'affaires réellement réalisé en dehors du groupe ? Quel est le résultat réalisé par le groupe ? Et là, nous sommes quelquefois conduits à utiliser des comptes « compilés », mais n'ayant pas fait l'objet d'un audit, ni d'une analyse détaillée.

Pour revenir à notre parallèle avec les démarches de valorisation dans les grandes entreprises, nous avons quelques démarches privilégiées.

Démarches privilégiées

Pierre-François LE ROUX

Très brièvement, quelles sont les démarches que vous privilégiez et quelles sont celles jugées non pertinentes ? Et enfin, faut-il combiner plusieurs méthodes ou au contraire privilégier celle qui paraît la plus appropriée à l'entité à évaluer ?

Marion SIBILLE

Il convient de distinguer dans quel cadre nous sommes ? S'agit-il d'une expertise judiciaire sur le passé ou de la valorisation d'une société qui se projette vers le futur (et le présent !) auquel cas on procèdera suivant les modalités décrites pour les grandes sociétés, hormis ce qui vient d'être évoqué.

Les démarches, je les rappelle sont :

Le DCF (Discounted Cash-Flow), ANR (Actif Net Réévalué), valeur mathématique, valeur de productivité, MBA, Multiple EBE/REX/EBIT.., la transaction récente au capital, les comparables, le cours de la bourse.

On peut déjà évoquer.

<u>Les méthodes non utilisables</u> car elles sont non adaptées au contexte et non pertinentes :
- le cours de bourse ;
- les Comparables, i.e. méthodes analogiques.

<u>Les méthodes à moduler</u> en fonction des informations en notre possession :
- le DCF : compte tenu soit du contexte (expertise sur des périodes anciennes) ou bien la société n'a pas établi de BP (Business Plan) ;
- la Transaction récente : tout dépend du contexte.

<u>Finalement les méthodes privilégiées sont</u> :
- l'ANR ou la valeur mathématique, corrigée des perspectives d'avenir étayée des business plan ;
- les multiples d'EBE/REX/EBIT.

Pierre-François LE ROUX

Faute d'avoir des flux futurs et de prévisions suffisamment fiables, on va travailler sur les résultats du passé en les présumant comme prédictifs des performances à venir. Quels correctifs à apporter sur ce point notamment au regard de la stratégie de l'entreprise, de sa position sur son marché ?

C'est l'éventuelle fragilité du marché ou la maîtrise plus ou moins forte du marché qui va influencer sur le rôle des multiples (EBE, REX CAF) ou les taux de rendement retenus pour prendre en compte ce « risque stratégique » ?

On est plutôt dans une démarche comme celle-là ?

Marion SIBILLE

Oui, on est plutôt dans cette démarche-là. Nous sommes forcément obligés d'intégrer, on ne peut pas inventer le futur à partir du moment où on ne nous le donne pas, on biaisera le système en prenant le passé et en intégrant des paramètres de fragilité ou au contraire de grandes dépendances ou indépendances de l'entreprise vis-à-vis de ces paramètres.

Pierre-François LE ROUX

Un dernier mot sur les combinaisons des méthodes.

Combinaisons de méthodes – la méthode la plus pertinente ?

Marion SIBILLE

Je n'aime pas les combinaisons de méthodes, car j'ai l'impression qu'on est en train de tout mélanger.

Avant de parler de combinaison de méthodes, j'aimerais évoquer les logiciels de valorisation de sociétés.

Utilisés sans discernement, ces outils conduisent forcément à des aberrations, voire à décrédibiliser les travaux des professionnels. En étant critique, et cela nous le constatons quand nous intervenons a posteriori, ces outils sont utilisés à l'envers. A savoir : quelle valeur de société souhaite-t-on obtenir ? Et, de ce résultat final souhaité, l'évaluateur en herbe applique tous les coefficients, qui permettent d'obtenir le résultat attendu.

Je trouve que cela est plutôt contreproductif et finalement, c'est au détriment du travail professionnel.

Pour revenir sur la question de combinaison de méthodes, je pense qu'on ne peut pas s'exonérer d'une méthode d'approches plurielles c'est-à-dire multicritères, multi systèmes et essayer avec des valorisations les plus proches possibles qui permettent une vue globale, tout en éliminant les extrêmes, afin d'obtenir la valeur la plus voisine possible de celle qu'aurait entraîné le jeu de l'offre et la demande, si le marché avait été ouvert.

Finalement nous conservons la méthode la plus pertinente, on revient vers les propos de la première Table ronde. La méthode est la même, seule l'échelle change.

Bien sûr, c'est la justification des méthodes retenues ou non qui importe et qui donne une légitimité au travail de l'expert.

Pierre-François LE ROUX

Ça, c'est l'idéal ! Je me souviens que la loi de la réévaluation légale de 1977, (que les plus anciens connaissent), disait que la valeur réévaluée à porter à l'actif du bilan est celle *qu'un entrepreneur prudent et avisé accepterait de décaisser pour acquérir un tel bien.* Ce sont les termes de la loi ; c'est une jolie phrase, mais bien difficile d'application.

Nous allons poursuivre avec vous, **Monsieur Hervé BACHELOT LALLIER**.

Monsieur, le Service que vous dirigez au sein de la Banque Populaire Atlantique intervient régulièrement dans des opérations de financement de reprise d'entreprise pour des investisseurs, soit en dette senior, soit en participation directe au capital.

Ces opérations s'accompagnent nécessairement d'une analyse de la cible à financer et dans le cadre de l'instruction du dossier, l'évaluation de la juste valeur est évidemment essentielle. Il s'agit pour vous, tout à la fois de conserver le rôle de conseil auprès de l'investisseur mais aussi d'apprécier le risque du financeur à l'égard de l'acquéreur d'une entreprise qui lorsqu'elle est payée trop cher, n'est plus à même de faire face à ces échéances. Je dirais que je poserai un peu les mêmes questions mais sauf que ce n'est pas le regard du technicien qui évalue mais de celui qui finance.

Quelles sont vos exigences lors de l'instruction d'un dossier ? Audit préalable du marché de l'entreprise ? Par qui ? Quels sont les points clés auxquels vous êtes le plus attentif ?

Hervé BACHELOT LALLIER

Tout d'abord, je voudrais faire un préalable sur les activités de financement d'acquisition. Nous avons à faire à des typologies différentes d'acquéreurs, repreneurs ou investisseurs ; on peut avoir à faire à des fonds d'investissements, qui souvent nous contactent assez en amont et qui n'ont pas encore remis une offre définitive sur une cible. Ils sont certainement sur une *short list* et ils nous demandent, en gros, quel quantum de dettes, on peut y mettre. Donc, ils essayent de nous pousser « au crime » puisque, évidemment pour eux, l'intérêt, c'est de mettre le moins de fonds possibles et de faire un *TRI (Taux de Rentabilité Interne)* maximisé.

Nous travaillons souvent en amont et de fait, nous n'intervenons pas directement sur la valorisation de l'entreprise (la cible) mais évidemment, nous nous y intéressons quand même puisque on règle un peu la proposition qui sera émise.

Finalement, il y a quelque chose qui est assez simple : - Acquérir très cher une entreprise c'est bien, mais si on n'arrive pas à financer derrière, ça ne sert pas à grand-chose, à part la payer en cash, évidemment là ce n'est plus le problème du banquier. Ces cas se rencontrent car, il y a aussi une logique stratégique d'intégration de filière ou autre pour un groupe.

En tout état de cause, nous travaillons beaucoup sur ces aspects de modélisation, nous sommes très regardants sur l'historique de l'entreprise.

Il y a un élément très important qui est la récurrence des résultats de l'entreprise sur laquelle on essaie de retravailler un peu et on passe beaucoup de temps avec les acquéreurs potentiels qu'ils soient tant personnes physiques ou entrepreneurs que corporates ou institutionnels. On travaille beaucoup le passé, on essaie de retravailler l'avenir.

On décortique en fait tous les postes, pour voir ce qui a créé ces résultats passés, s'il n'y avait pas d'éléments exceptionnels et si aussi l'entreprise a suffisamment investi.

On oublie, et on ne l'a pas assez dit, mais les capitaux propres, la dimension capitalistique de l'entreprise, est un point très important. Si on n'a pas investi par le passé, il est évident qu'il faudra y remédier et on a vu parfois des entreprises qui ne se payaient pas très cher mais sur lesquelles, il y avait des investissements colossaux à faire et leur ampleur, leur financement peuvent être source d'échec de la reprise.

Nous regardons beaucoup tous ces éléments, je disais passé et futur.

On est très attentif au management évidemment, c'est toujours un peu la même histoire, c'est avant tout, les hommes avec un grand « H » et c'est un rôle très important pour nous.

On regarde bien sûr, l'entreprise dans son secteur d'activité avec tous les effets géographiques ou pas, concurrence locale ou internationale. Evidemment, il n'y a pas de règle, ça dépend du secteur de l'activité. Nous sommes très attentifs à cela.

On aime bien les entreprises qui sont en croissance. On sera très regardants, et même très rigides, sur les valorisations élevées des entreprises en pleine croissance. Cela semble

un peu évident. Il y a effectivement un effet de levier, mais on peut moins mettre de levier sur ce type d'entreprise et ça c'est un élément important qu'on regarde.

Pierre-François LE ROUX

C'est une analyse qui se fait beaucoup par échange avec l'investisseur, ce sont vos équipes qui vont, si j'ose dire, cuisiner l'investisseur ou il y a des assistances externes sur ces questions. Comment procédez-vous ?

Hervé BACHELOT LALLIER

On travaille bien sûr en interne mais on s'appuie beaucoup sur les conseils, nous demandons un certain nombre d'audits, souvent de l'audit juridique, fiscal.

C'est aussi de l'audit stratégique parfois quand on est dans des métiers assez spécialisés.

On s'appuie aussi beaucoup sur des bases puisqu'il y a beaucoup de bases d'analyses stratégiques et sectorielles. On essaie de projeter et ce que l'on fait souvent c'est qu'on essaie de « dégrader », enfin on fait ce qu'on appelle du *« Management CASE »*. Et puis, on stresse un peu et on voit comment ça se passe finalement.

On regarde beaucoup les aspects de *cash* forcément. Une entreprise qui n'a plus de cash, « elle va dans le mur ». On est vraiment très prudent sur ce qu'on appelle le *free cash-flow*.

On essaie de garder des marges de manœuvre suffisantes à l'entreprise pour se développer et pour aussi absorber des cas de rupture, de panne de marché.

On met tout ça ensemble mais ce n'est pas forcément un exercice évident parce qu'on a vu ces dernières années beaucoup de fonds d'investissements, qu'il y a beaucoup de liquidité dans le marché, et de *flight to quality*. C'est-à-dire que les belles affaires qui sont rentables et qui ont de la croissance sont des entreprises qui se payent très cher aujourd'hui.

Et en fait, c'est là où il ne faut pas y retourner, on a connu ça par le passé et on a tendance à revenir aujourd'hui un peu à ça. C'est-à-dire, quand les affaires sont payées très cher, on a des quantums de dettes dits *in fine*, qui sont de plus en plus importants, on tord un peu le système du moment, puisque finalement on se rend compte que l'entreprise n'a pas forcément de capacité à amortir toute sa dette. Donc, on pousse *« le tas de sable un peu plus loin à sept ans et on se dit que ça ira mieux dans sept ans »*. Cela a ses limites ! Cela dit, aujourd'hui, il y a sur le marché des liquidités ; les belles affaires se financent assez facilement d'une manière générale mais, il faut être prudent aussi là-dessus.

Pierre-François LE ROUX

A la différence de l'expert judiciaire, que décrivait Marion, vous disposez toujours d'un superbe plan de financement, un business plan prévisionnel. Quelle place lui donnez-vous par rapport à la récurrence des résultats passés ? Quelle bascule vous faites entre les deux dans votre regard de prise de risque ?

Hervé BACHELOT LALLIER

On va difficilement valider un plan de développement qui est fondamentalement très différent du passé. Ou alors, il va falloir nous expliquer vraiment de manière assez convaincante comment les managers, de par le passé de l'entité, ont enfin décidé de se « mettre au boulot » et créer demain la richesse qu'ils n'ont pas généré hier. C'est quand même difficilement crédible !

Maintenant, il y a peut-être aussi des contextes de marché, des ruptures de marché qui font que le BP (*Budget Prévisionnel*) puisse être validé, mais on aura un regard assez prudent quand même là-dessus.

Je dirais qu'on stresse plutôt nos acquéreurs. J'insiste sur le fait qu'on est là pour accompagner des repreneurs, des dirigeants. On est là pour sécuriser des schémas et pour donner les capacités à une entreprise de se développer et de faire des acquis. Si on la met sous tension et sous stress, je dirais qu'on ne peut pas passer d'un creux de marché à autre chose. On est assez prudent sur cela. Maintenant, l'histoire a montré que certaines crises survenaient alors que personne ne les avait anticipées non plus.

Pierre-François LE ROUX

Sur le plan des méthodes d'évaluation, vous avez un regard précis avec des préférences sur telle ou telle méthode. Comment vous positionnez-vous ou comment raisonnez-vous ? essentiellement sur le flux ? le cash-flow net ?

Hervé BACHELOT LALLIER

Je rejoins un peu Marion là-dessus. Moi, je n'aime pas trop le mélange du genre et des différentes méthodes d'évaluation.

D'ailleurs, je ferais une remarque. Ces méthodes d'évaluation sont plutôt utilisées dans les activités de MNE. Chez nous, est-ce qu'on a une structure de MNE ? On le voit plus dans des petites entreprises où on fait un mélange, je dirais du patrimonial, des DCF, des multiples d'EBE.

Aussi, parce que souvent, on a en face de nous un dirigeant qui nous dit que son entreprise vaut très cher. Finalement, c'est un moyen de ne pas le décevoir mais de lui montrer que les chiffres dégagent quelque chose d'un peu différent et qu'il faut savoir raison garder.

Sur les activités de financement d'acquisition, très clairement on est très, très souvent dans des multiples d'EBE, parce qu'on teste tout simplement les capacités d'une

entreprise à rembourser sa dette et c'est assez basique. Et puis, on raisonne beaucoup en multiples d'EBITDA *(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization – Bénéfice Avant Intérêts, Impôts, Dépréciation et Amortissement*) car on a aussi pas mal de références sectorielles dans la matière ; on voit beaucoup ce qui a été fait dans tel secteur, même si encore une fois, chaque entreprise est unique, mais on a quand même des références d'EBITDA et on arrive un peu à tester les modèles.

Pierre-François LE ROUX

On se rappellera de ce qu'a dit Sonia BONNET-BERNARD tout à l'heure, que les évolutions dans les notions d'EBITDA vont peut être nous amener à revoir un peu les choses.

Nous reviendrons tout à l'heure sur les notions de minoration, de décote mais on va passer d'abord sur un sujet un peu plus fiscal.

Thierry SAINT-BONNET

Au cours des derniers mois, partie des travaux et de communications du groupe que tu animes, ont été consacrés aux évaluations d'entreprises par les services de l'Administration fiscale et au suivi des contentieux qui en sont parfois la conséquence.

La publication d'un nouveau guide d'évaluation des entreprises et des titres de sociétés en novembre 2006 par la DGI a été un progrès au regard des vieux référentiels qui étaient la règle jusqu'alors. Vous demeurez pour autant critique tant des préconisations qu'il retient et/ou de l'usage qu'il en est fait. Quel regard portes-tu sur le guide ? Quel sont les griefs sur l'approche conceptuelle du guide ?

Thierry SAINT-BONNET

Lorsque le guide est paru, j'avais rédigé pour OPTION FINANCE, un petit article intitulé *« Des progrès, mais peut mieux faire »*. Il convient de rappeler qu'avant 2006, il existait le guide *« vert »* de 1982 et sa réédition en 1984, le guide *« bleu »*, qui faisait suite à l'instauration de l'IGF, ancêtre de l'ISF.

Les plus anciens d'entre nous se rappellent que cet impôt sur le capital a été perçu comme un véritable choc pour les contribuables. A l'époque, les biens professionnels ne devaient pas être exclus de l'impôt sur les grandes fortunes. Naturellement le CNPF (Conseil National du Patronat Français) avait poussé des cris d'orfraie contre les préconisations du guide paru dès 1982 sous l'autorité de Laurent FABIUS.

Il faut rappeler que sur 250 pages, il y avait à peu près 20 pages sur les sociétés et 50 pages sur les fonds de commerce. L'essentiel concernait les œuvres d'art, les monnaies, les immeubles, etc.

Dans le tumulte, notre confrère Jean-Claude CAILLIAU avait remis, en quelque sorte *« l'église au milieu du village »*, en écartant effectivement les positions extrêmes des uns et des autres. Nonobstant, et d'une façon générale, les guides successifs de la DGI ont été assez mal reçus par les universitaires et les praticiens.

En réalité, on relève deux philosophies, deux approches différentes. L'une prenant en compte les résultats passés, l'autre privilégiant les résultats futurs. Les praticiens mettent en œuvre une pratique de place, ils publient, participent à des colloques comme le nôtre. Les experts en évaluation se regroupent au sein des différents compagnies ou associations : CCEF, A3E, SFEV, sans oublier les institutions professionnelles du chiffre : CNCC, OEC.

Certes, il existe quelques écoles, mais les pratiques convergent. En revanche, les agents de l'Administration fiscale appliquent des règles fixées par la jurisprudence et sa propre doctrine. On relève un caractère un peu consanguin et une mainmise des juristes sur l'évaluation administrative des entreprises.

Il faut faire évoluer la jurisprudence pour qu'elle prenne en compte l'aspect économique de l'évaluation des sociétés et non les préconisations datées du guide. A nous de publier, d'organiser des colloques pour convaincre le fisc et les magistrats : la pratique de terrain n'est plus celle qu'on décrivait il y a dix, quinze ou vingt ans. Il faut que les juristes incorporent dans leurs raisonnements les méthodes actuellement pratiquées par les évaluateurs.

Je ne voudrais pas être trop long, parce qu'un certain nombre d'arguments ont déjà été développés par mes prédécesseurs. Je vais donc aller vite et j'essaierai d'appuyer uniquement sur les points qui n'ont pas été abordés.

Tout d'abord, je tiens à relever la différence conceptuelle entre l'approche multicritère et la combinaison de méthodes. Pour les non-initiés, c'est un peu pareil. Cela signifie qu'on utilise plusieurs méthodes. En revanche, pour les praticiens ce n'est pas tout à fait la même chose. Dans l'approche multicritère on examine les méthodes et on les sélectionne. Le professionnel justifie ses choix et les explicite. La combinaison de méthodes est appréciée des juristes. Plutôt de challenger les méthodes, ils préfèrent l'approche plurielle en se disant qu'il y a moins de chance de se tromper en utilisant plusieurs méthodes. De surcroît, si on fait la moyenne et si on pondère, on a encore moins de chance de se tromper. Or, les praticiens savent que c'est justement comme cela qu'on se trompe.

Soyons objectifs, il y a tout de même des avancées dans le guide de 2006.

Tout d'abord, il y a eu une consultation préalable des professionnels (OEC, CCEF, A3E, SFEV, IACF, …). Monsieur Jean-Pierre LIEB, alors directeur juridique de la DGI, nous avait adressé un projet. A titre d'exemple, dans le document provisoire, la méthode des DCF était écartée. Devant la levée de boucliers des professionnels, la DGI a réagi et a introduit la méthode des DCF à titre de recoupement pour affiner les résultats obtenus avec d'autres méthodes. Pour l'Administration fiscale, il s'agit d'une approche de cohérence mais pour les évaluateurs, il s'agit de la méthode première !

Ensuite, l'analyse de l'entreprise a été introduite comme démarche préalable et essentielle. Cela est louable, mais pas toujours possible en pratique, notamment en matière d'ISF et de droits d'enregistrement. En effet, l'analyse approfondie de l'entreprise ne peut pas se faire dans le bureau de l'Inspecteur, en analysant uniquement les trois dernières liasses fiscales.

La tâche est plus aisée pour le vérificateur qui est sur place et qui peut interroger les dirigeants de l'entreprise et se faire expliquer l'évolution sectorielle.

En résumé, quelle valeur donner au guide ?

C'est un outil de communication et c'est un progrès. Il s'adresse aux vérificateurs, mais aussi aux contribuables. Le guide a vocation à apporter aux services de la DGFiP le soutien nécessaire dans leur démarche d'évaluation, à réduire le contentieux et à permettre à tout usage d'accéder aux principes et méthodes qui orientent l'Administration fiscale. Cependant, un obstacle se profile à l'horizon. Pour les vérificateurs, le guide est une bible. Or, ce n'est qu'un outil qui n'a pas la valeur d'une prise de position formelle de l'Administration. C'est ainsi que la Cour administrative d'appel de Nantes le 20 janvier 1993, puis le Conseil d'Etat, en 2013, ont dénié toute valeur juridique au guide vert. Nul ne doute qu'il en serait de même pour le guide de 2006.

Quelles sont les divergences persistantes ?

Tout d'abord, il serait assez facile de régler les questions de vocabulaire.

Par exemple, il n'y a plus que les juristes qui utilisent les termes de valeur mathématique, les praticiens s'accordent sur l'expression Actif Net Réévalué (ANR). De même pour les valeurs de productivité et de rendement, les praticiens évoquent la capitalisation d'un résultat normatif ou du dividende. Il ne paraît pas insurmontable de demander à Bercy de retenir le langage des évaluateurs.

Autre difficulté, plus technique, évoquée ce matin, mais qui mérite d'y revenir une seconde.

Le distinguo Valeur d'Entreprise (VE) et valeur de l'entreprise n'est pas toujours bien assimilé. La valeur des titres de la société à évaluer est souvent confondue avec la Valeur d'Entreprise. Or, il s'agit de la valeur des fonds propres (qui n'est pas la valeur des capitaux propres).

On peut ajouter la prépondérance injustifiée de la *« valeur mathématique »*. Il est vrai qu'elle paraît la plus simple à utiliser mais rien ne justifie que le guide y consacre 11 pages et que 11 pages soient consacrées aux quatre autres méthodes présentées. Cela reflète la préférence des agents du fisc pour cette approche puisqu'en pratique, on constate dans les propositions de rectification, que les vérificateurs débutent toujours leurs redressements par le *« calcul »* de la valeur mathématique.

Un autre point de divergence concerne l'utilisation des méthodes analogiques et l'utilisation de multiples ou de comparables extérieurs à l'entreprise. Il faut relever, qu'à ce jour, il n'existe pas de jurisprudence reconnaissant le bienfondé d'une transaction comparable extérieure. Cette possibilité est évoquée dans l'arrêt Boulogne Distribution (CE 20 novembre 2011) mais c'est une preuve a contrario. En effet, l'arrêt stipule dans un considérant que ne pouvant se référer à des transactions portant sur des sociétés similaires, il est décidé de procéder par d'autres méthodes. A cet égard, je recommande la lecture d'un article de Madame BOKDAM-TOGNETTI paru dans la RJF de janvier 2014 qui fait le point de la jurisprudence. L'article est intitulé *« Evaluation des titres de sociétés : (trouver) le juste prix, c'est le but ! »*. Madame le Maître des Requêtes au Conseil d'Etat fait le point de la jurisprudence et des réflexions, c'est très intéressant.

D'importantes divergences subsistent en matière de construction des taux d'actualisation (et de capitalisation). On est dans deux mondes différents. L'Administration fiscale considère que des taux de 5-6 % sont raisonnables. Or, sans aller jusqu'à des taux de 15-20 % évoqués par Jean-François PANSARD, les experts retiennent assez souvent des taux compris entre 10 et 13 % pour les PME. Bien évidemment, cela débouche sur des évaluations allant du simple au double, voire au triple. Il serait souhaitable de revenir sur terre. Un point d'achoppement irritant réside dans la *« déflation »* du taux sans risque (OAT 10 ans). La pratique administrative, bien isolée, est cependant de moins en moins fréquente car depuis quelques années, l'inflation est faible. Il faut noter que seul le fisc déflatait le taux de base *« par simplification »* (page 48 du guide).

L'évaluation des incorporelles est source de désaccord persistant.

Il faut dire que le guide est peu disert sur le sujet. Par exemple, pour les commerces de gros et les fonds d'industrie, le guide préconise de retenir un pourcentage du chiffre d'affaires (4 à 18 %), ou un multiple du bénéfice net moyen (1 à 3), voire une combinaison. C'est très bien et inscrit dans le guide, mais si vous avez la curiosité de vous référer à l'ouvrage de Pierre SOUCHON de 1974 (Monsieur le Professeur DECOCQ a déjà cité ce matin l'année 1974, c'est décidemment un grand cru

pour l'évaluation), celui-ci avait une certaine notoriété en 1974, mais c'était il y a 42 ans. On peut regretter que le guide de 2006 reprenne des écrits de 1974. L'évaluation financière a considérablement évolué depuis cette époque.

Les retraitements sont parfois difficiles à faire admettre : rémunérations excessives (oui), mais inférieures à la normale (non). Pourtant, il s'agit d'un arbitrage salaire/dividende qu'il convient de prendre en compte. De même, la PIDR pose parfois des difficultés parce qu'elle ne serait pas déductible ! C'est hors sujet. Je n'insisterai pas davantage sur ces questions évoquées précédemment par Marion.

Pour terminer, que se passe-t-il sur le terrain ?

On constate beaucoup de précontentieux dans le cadre des propositions de rectification, mais assez peu d'expertises de justice. En pratique, les conseils – avocats fiscalistes, experts-comptables – jouent un rôle fondamental et arrivent à trouver des accords avec l'Administration fiscale. J'ai sur ce point une théorie personnelle. Pour moi, on fait jouer aux décotes un rôle d'amortisseur qui excède la logique purement financière. Les vérificateurs utilisent souvent des taux trop bas qui font monter artificiellement les valeurs. Puis, on revient sur terre en s'apercevant que cette entreprise ne vaut pas 6 millions mais 3. Comme personne ne veut vraiment se déjuger sur la valeur brute, on va appliquer des décotes successives : minorité, taille, illiquidité, contraintes juridiques… Par rapport à la théorie financière, il y a un certain dévoiement des décotes (voir les travaux de la SFEV).

Pierre-François LE ROUX

On reviendra plus tard pour dire un mot sur ce sujet.

Thierry SAINT-BONNET

Quelles sont les perspectives d'évolution ?

Je ne reviendrai pas sur ce qu'a dit Gilles ce matin, mais il faut souhaiter que les réflexions, puis les normes de l'IVSC, soient désormais prises en comptes par la DGFiP. Les services juridiques de Bercy vont avoir l'obligation d'évoluer.

On verra toute à l'heure dans le cadre de ma deuxième intervention qu'il existe cependant des voies peu explorées, mais efficaces.

Pierre-François LE ROUX

On en parlera tout à l'heure. J'ai envie de dire maintenant que la parole est à la défense.

(Rires)

Après ces commentaires, on sait effectivement que la valeur d'une entreprise est un vrai sujet fiscal puisque c'est une source d'impôts.

Monsieur METTAIS, l'évaluation d'entreprise est un sujet qui intéresse évidemment l'Administration fiscale car elle sert de base à plusieurs types d'imposition. Si le poids désormais réduit des droits d'enregistrement (sur les actions notamment) en fait un sujet moins prégnant, il demeure d'autres thématiques fortes sur ce sujet :

- valeur des entreprises comme base de l'ISF ou des droits de succession ;
- valeur des cessions de titres ou de branches d'activité à l'intérieur des groupes ou lors des opérations assimilées. En pareil cas, la notion d'acte anormal de gestion est souvent retenue avec toutes ses conséquences lourdes.

Le guide d'évaluation des entreprises et des titres de sociétés (novembre 2006) a désormais près de 10 ans.

Y est décrit entre autres :

- la démarche d'analyse préalable ;
- les méthodes d'évaluation ;
- la combinaison des méthodes.

Monsieur SAINT-BONNET vient de s'exprimer de façon critique sur ce sujet.

Dans les démarches que vous conduisez lorsque vous envisagez de remettre en cause une valorisation retenue, quelle est l'étendue de vos investigations sur l'analyse préalable, quelles sont les limites ou difficultés rencontrées ?

Pascal METTAIS

Je vais répondre de manière un peu plus générale à votre question. En effet le contrôle patrimonial, c'est un enjeu important sur le plan fiscal, plus pour l'ISF que pour les droits d'enregistrement, quoique pour les PME, cela ne revient qu'aux minoritaires car l'outil professionnel est exonéré.

En effet, comme vous l'avez indiqué, les groupes de sociétés, même des PME, sont structurés en holding détenant les sociétés d'exploitation. La vente du holding ou d'une société d'exploitation à une autre peut générer un acte anormal de gestion.

C'est donc un enjeu important et c'est vrai que l'Administration fiscale se doit, au-delà du droit, dans le cas particulier d'une évaluation, d'être capable d'apprécier une valeur, de discuter de cette valeur, de discuter avec un expert de cette valeur voire de contredire cet expert.

Donc, pour cela on mesure bien les difficultés. Depuis trois à quatre années, il y a une adaptation de la structure administrative de contrôle.

Dans chaque direction territoriale, cette année ou l'année dernière, ont été créés des pôles de contrôle de revenus patrimoines qui vont devoir contrôler les conséquences de ces opérations sur la situation personnelle des personnes physiques, notamment de ce qu'on appelle les dossiers à fort enjeu.

Ensuite pour les dossiers à très fort enjeu, depuis 3 ans c'est une direction nationale qui est connue pour d'autres sujets, la DNVSF (Direction nationale des vérifications de situations fiscales), qui a une compétence exclusive pour ces contribuables.

Et ensuite, depuis le 1er septembre 2015, dans l'ouest, donc chez nous, et dans le sud-est, il y a une expérimentation en cours, de brigades patrimoniales qui sont chargées de vérifier la situation personnelle des chefs d'entreprises en même temps que la vérification de la comptabilité de leurs sociétés ou des sociétés du groupe.

Ce n'est pas un scoop mais depuis quelques jours, il a été décidé d'étendre cette expérimentation à toutes les inter-régions. Cela concernerait les entreprises d'une certaine taille de la compétence des DIRCOFI.

Il y a une adaptation des structures et comme Monsieur SAINT BONNET l'a rappelé, il y a également une professionnalisation de nos agents, y compris moi bien sûr ; avec la possibilité d'un soutien technique par un service national de contrôle des valeurs mobilières, qui possède peut-être une plus grande expertise qu'un vérificateur local, avec des créations de postes d'experts patrimoniaux dans les DIRCOFI et les directions territoriales pour apporter de l'expertise à ces nouvelles structures.

Et puis, dans chaque DIRCOFI, pour les DCF, pour répondre aux reproches faits à l'Administration fiscale de ne pas utiliser les DCF certaines fois, par manque de pratique, un consultant financier peut apporter son expertise à un agent qui est confronté à une évaluation.

Pierre-François LE ROUX

Donc professionnalisation ?

Pascal METTAIS

Oui professionnalisation et cela est une première étape. Pour l'analyse préalable, je pense qu'elle est aussi mise en œuvre par l'Administration fiscale. Mais c'est l'analyse préalable par exemple de la cession, s'il y a une transmission : qui vend à qui ? Vous comprenez bien que ce n'est pas la même chose lorsque les parties sont liées ou non liées.

Pierre-François LE ROUX

C'est le critère, je dirai de suspicion d'un risque de surévaluation ou de sous-évaluation ; quand il y a une transaction entre deux personnes totalement étrangères le prix est présumé à la valeur du marché, alors que quand il y a des intérêts liés, il peut y avoir un soupçon ?

Pascal METTAIS

Comme Madame SIBILLE je retiens l'expression de la Cour de cassation, le jeu de l'offre et de la demande.

Si la cession correspond, par les acteurs, à l'offre et à la demande, il y a probablement moins de raisons de s'interroger sur la valeur.

Quand les conditions de la cession n'offrent pas forcément la garantie que l'offre et la demande ont joué, peut-être faut-il s'intéresser à cette cession.

Alors, en effet, pour l'analyse préalable, l'administration a un handicap, c'est une évidence.

C'est-à-dire, hors vérification de comptabilité, lorsqu'elle est confrontée à une évaluation, elle n'a accès qu'à une documentation restreinte qui est en fait, limitée aux liasses fiscales.

Même si l'action de l'Administration fiscale s'inscrit dans le cadre d'une vérification de la comptabilité, si elle a théoriquement accès à l'ensemble des documents, la procédure de vérification, ne visant que les impôts dus par l'entreprise vérifiée, n'est pas nécessairement adaptée à la démarche de l'évaluation d'une entreprise qui va déboucher sur d'autres impôts que la société doit.

Pierre-François LE ROUX

Tout est dans le dialogue, alors ?

Pascal METTAIS

Oui, tout est dans le dialogue puisque le handicap est contrebalancé par le fait que l'administration intervient a posteriori.

Le contribuable, au moment de l'opération, a déposé une déclaration, rédigé un acte qui est la résultante d'une évaluation documentée. Donc, le dialogue peut être noué à partir de cette documentation, avant toute action coercitive de l'administration. Et de mon expérience d'un responsable de service de vérification, c'est la situation la plus courante.

Pierre-François LE ROUX

N'y a-t-il pas la tentation de voir ce qui s'est passé après pour justifier ou valider une position qui n'était pas connue ?

Pascal METTAIS

C'est une difficulté. Evidemment, le fait générateur des impôts se réalise lors de l'événement. Il faut faire abs-

traction des événements postérieurs. Après, cela peut être utile si en effet, l'un des éléments d'explication de la différence des valeurs entre celles de l'administration et du contribuable est corroboré par des éléments postérieurs. Cela montre que ces éléments ne sont pas de circonstance mais des réels éléments d'explication que le contribuable avait à l'esprit et qui se sont ensuite avérés.

Je pense avoir répondu à votre première question.

Pierre-François LE ROUX

Quelles sont les méthodes les plus courantes que vous retenez et pourquoi ?

Pascal METTAIS

Comme Monsieur SAINT-BONNET l'a dit, juridiquement le guide n'est pas opposable à l'administration. Cela a été jugé.

Donc, autrement dit, si on voulait être un peu plus provocateur, les agents de l'Administration pourraient ne pas l'appliquer.

En fait, dans la réalité, le guide structure les méthodes employées. Ce serait erroné de dire le contraire, parce que le guide, et c'est sa fonction pour les agents d'administration, permet d'assurer la cohérence de l'action de l'administration, partout. Après, les exécutants ne peuvent que souhaiter que le guide soit le plus adapté à la réalité.

En effet, je ne vais pas être très long puisque le vocabulaire n'étant pas le même et pour faire que je sois « dans le vent », je vais dire que *l'actif net réévalué*, est une méthode qui figure toujours dans les évaluations administratives ainsi que les méthodes de calcul de *capitalisation de bénéfices* qu'ils soient distribués ou non.

Le recours à *l'EBE*, le guide le mentionne d'ailleurs, entraîne des difficultés pour les praticiens de l'administration, en raison essentiellement du manque de repère dans le choix des multiples.

Les DCF, ne sont jamais utilisés pour l'évaluation des PME. C'est peut-être différent, pour mes collègues de la Direction de Vérification Nationale. En effet l'élément le plus déterminant, et Madame SIBILLE l'a rappelé, c'est que les flux futurs ont une fiabilité très incertaine dans une petite entreprise et encore plus incertaine lorsque les conditions de l'offre et de la demande ne sont pas forcément remplies. Donc, l'administration ne va pas utiliser cette méthode.

Ceci dit, on est dans un débat contradictoire, donc évidemment cette méthode des DCF va être examinée si, dans le dossier, elle est documentée, ce qui sera le cas car si j'écoute, vos travaux doivent être bien documentés. Il y aura un dossier dont l'administration pourra disposer et donc utiliser. En fait, peut-être par recoupement, c'est un élément à prendre en compte.

Pierre-François LE ROUX

Sur ce point je me retourne quelques instants vers vous Monsieur le Président BACHELIER.

Monsieur le Président, c'est d'avantage au Magistrat Administratif que vous avez été plutôt qu'au Président à qui je m'adresse aujourd'hui.

Vous avez été en charge pendant une dizaine d'années, du contentieux fiscal et avez été saisi de contestations entre Administration fiscale et contribuables sur des problématiques d'évaluation d'entreprise.

Nous aurions beaucoup de question à vous poser.

En votre qualité de Président d'une grande Cour d'appel administrative, quelle est votre perception des grandes problématiques de l'évaluation d'entreprise qui vous concerne ?

Vous traitez des recours contentieux en matière fiscale, mais le contentieux de la valeur concerne-t-il d'autres domaines ?

Nous relevons en qualité d'expert que les Cours administratives ont peu recours aux experts. Quelle est votre perception ?

En matière fiscale, l'administration a émis un guide. Quelle portée lui donnez-vous ?

Le contribuable, l'administration peuvent recourir à différents experts (art. 1651-M, 1653-BA du CGI). Ces procédures sont-elles courantes et de votre point de vue suffisamment utilisées ?

Ces points étant rappelés, je crois savoir que ce type de contentieux sur la valeur est rarement porté devant vos juridictions et que la procédure de la justice administrative est écrite et laisse peu ou pas de place au débat oral et contradictoire.

Gilles BACHELIER

Oui, c'est un euphémisme.

(*Rires)*

Avant de développer, je voudrais dire quelque chose sur le fait que la position du juge est très singulière. Elle est très singulière parce que c'est celui qui connaît le moins l'entreprise. Il ne la connaît même pas du tout et c'est celui à qui on demande, in fine, de dire quelle est la valeur, la vraie valeur puisque il y a un litige, on n'est pas d'accord et on lui demande de dire la vraie valeur.

Ce qui fait qu'on est dans une situation assez singulière puisque l'entreprise a une conviction sur sa valeur. L'évaluateur a eu accès aux documents permettant l'évaluation. L'Administration fiscale, quoiqu'on en dise, a les moyens d'investigation.

Et puis le juge, lui, il n'a rien !

Le banquier, j'ai oublié le banquier ! lui, il a l'arme fatale, si vous me permettez l'expression ! - Je ne prête pas si vous ne me donnez pas les informations dont j'ai besoin.

Le juge, il n'a rien et on lui demande de dire quelque chose pour laquelle *a priori*, lui n'est pas armé. Et si je dis cela, c'est parce qu'on va donc rendre une décision juridictionnelle qui va être réputée être la vérité, la réalité. Mais, ce que l'on dit, ce n'est pas la vraie valeur. On dit la vraie valeur telle que le juge en a acquis la conviction au vu du dossier qu'on a donné.

Et puisque vous êtes des experts comptables de justice, il y a quelque chose que je voudrais vous dire pour que vous soyez le relais auprès des entreprises sur ce point. Il faut, devant le juge, pour le convaincre, documenter, documenter, et documenter encore. Et ça ne suffit pas !

Non seulement, il faut documenter, mais il faut argumenter. Je m'explique un instant. Nous ne sommes pas sourd de ce qui se passe dans la cité. Pas du tout. Nous entendons. Nous participons à des colloques. On dit : - Ah oui les évaluations, ça change. C'est des nouvelles méthodes. Les EBITDA peut-être que demain ça ne marchera plus. Bref, on se tient au courant de tout ça. Bien, mais c'est oublier que le juge n'est pas dans le procès. Il est extérieur au procès. Et si vous ne lui soumettez aucune argumentation, ça ne sert strictement à rien.

Donc, les colloques c'est très bien mais il vaudrait mieux intégrer dans les productions devant le juge ce qui est dit dans les colloques pour dire que les méthodes ne sont pas pertinentes, ne le sont plus ou qu'il ne faut pas combiner ou que cette méthode est complètement éliminée par la pratique aujourd'hui parce que cela correspond à quelque chose qui est aberrant au regard de la pratique professionnelle. Voilà ce que je voulais dire en préambule.

Alors, on revient à votre question. Pourquoi on n'a pas beaucoup de contentieux de valeurs ? On en a un peu, surtout en matière fiscale, les provisions, les actes anormaux de gestion, les plus-values en matière de plus-values de cession de titres et puis sur les rémunérations occultes, les distributions occultes. On a aussi du contentieux là-dessus.

Mais, on a très peu de contentieux parce qu'en fait, et cela a été dit tout à l'heure à la barre…

A la barre !

(Rires)

Voilà le lapsus révélateur d'une déformation professionnelle !

Cela a été dit, tout à l'heure. En fait, les affaires se règlent souvent en amont parce que le temps du juge n'est pas le temps de l'entreprise. Et que donc, de toute façon il faut que l'on épuise le contentieux qui existe le plus rapidement possible.

Qu'est-ce que l'on a comme contentieux de la valeur ? On a essentiellement le contentieux fiscal, mais on a aussi d'autres petits contentieux qui vous paraitraient un peu singuliers mais qui existent.

Je pense à des contentieux que l'on a eus en matière de responsabilité hospitalière. Vous allez me dire qu'est-ce qu'elle va faire là-dedans la responsabilité hospitalière ? Cela vient faire à quelque chose notamment lorsque le dirigeant de l'entreprise est mort à l'hôpital, prenons la situation la plus favorable ! pas pour lui mais pour le dossier. Il est mort à l'hôpital à raison d'une faute médicale. Il se trouve que le préjudice qui est subi, doit être indemnisé et intégralement indemnisé. Et dans ce préjudice, il y a notamment celui qui tient au fait que l'entreprise a périclité parce que le dirigeant qui est décédé, était l'homme clé de l'affaire.

Donc, voilà on a des petits contentieux comme ceux-là et puis on a un autre contentieux très récent que l'on vient de juger. Ce n'est pas une évaluation d'entreprise mais ce n'en est pas très loin. On a une hypothèse où une commune avait décidé (maintenant on a peur de tout avec le principe de précaution et surtout il ne faut plus rien faire), donc de faire un plan de prévention des risques d'inondation. Après tout, c'est normal, c'est prévu par la loi. Mais ayant tellement peur de tout, elle avait décidé, dans son plan de prévention, d'ordonner la destruction, je dis bien la destruction (c'est une autorité administrative qui a ordonné !) du bâtiment qui était siège d'exploitation d'une maison de retraite. Il faut dire que la mairie avait été un peu angoissée par le fait que lors de précédentes inondations qui avaient fait un peu de bruit, vous le savez, on avait dû évacuer les personnes âgées dans la nuit en urgence absolue. Et donc, qu'a dit la justice administrative ? Elle a dit que cela était totalement illégal, une commune ne peut pas ordonner la destruction. Ce n'est pas possible. Mais, la société, elle, a perdu son exploitation. Et donc, elle venait en préjudice devant nous et elle disait : *je veux que vous m'indemnisiez de tout mon préjudice*. Et bien là, nous avons désigné un expert pour déterminer la valeur, puisqu'on est incapable de dire ce qu'elle est.

Donc, vous voyez que de manière un peu périphérique, très ponctuelle, il nous arrive d'avoir des contentieux sur la valeur et pas exclusivement fiscaux.

Pierre-François LE ROUX

Vous m'offrez une transition merveilleuse pour reposer la question que je n'ai pas encore posée à Thierry SAINT BONNET sur les articles 1651M et 1653BA du code général des impôts (CGI) dont tu veux nous dire un mot Thierry.

Thierry SAINT-BONNET

Merci Pierre-François, je vais commencer par lire le trop méconnu article 1651 M du CGI (l'article 1653 BA concerne le contentieux judiciaire). L'article stipule que le président de la Commission départementale des impôts directs et de taxes sur le chiffre d'affaires (ou la commission nationale) peut solliciter, à la demande du contribuable et aux frais de celui-ci, toute personne dont l'expertise est susceptible d'éclairer la commission.

La commission peut communiquer à cette personne, sans méconnaître la règle du secret professionnel, les renseignements destinés à lui permettre de remplir sa mission. Je vais poser à la salle une question. Il y a plus de quatre-vingt-dix commissions départementales en France, il n'y avait pas moins de 200 experts de justice dans la salle. Combien d'expertises ont été diligentées sur la base de l'article 1651 M ? Certes, la salle s'est quelque peu vidée compte tenu de l'heure, mais je pense que cela n'aurait pas changé le résultat final du sondage. Je constate qu'aucune main ne s'est levée.

Je vais donc vous faire part d'une expérimentation personnelle. Les congrès sont des lieux d'échange pour faire part des expériences des uns et des autres. Mais avant, je vais vous rappeler que les articles 1651 M et 1653 BA du CGI sont issus de la loi de finances du 25 décembre 2007. Je dis bien 2007. Ils ont été ensuite codifiés et rendus applicables à compter du 1er juillet 2008. Cette disposition a été adoptée dans le cadre de l'amélioration des relations entre l'Administration et les contribuables. A l'époque, il était prévu que la DGI publie une instruction portant sur les modalités pratiques : la qualité des experts, l'organisation de la mission, les conséquences de leurs conclusions… Bercy n'a pas commenté. La mesure n'a donc pas été mise en œuvre par méconnaissance des textes ou réticence des présidents faute d'appuis.

Quel est donc l'état actuel des lieux ? Pas de texte, pas d'application. Le BOI du 4 juin 2009 était paru dans des délais raisonnables par rapport à la loi du 25 décembre 2007, mais avait indiqué qu'une instruction viendrait prochainement commenter ce dispositif.

Nous l'attendons toujours ! Le BOI de 2012 rappelle l'existence du texte, mais ne commente pas ses dispositions. Il existe aussi une réponse ministérielle rédigée par les services juridiques du Ministère, du 15 janvier 2013, qui rappelle la possibilité pour le contribuable de demander au président de la Commission une mesure expertale aux frais de celui-ci.

Alors est-on en pleine théorie ou ces dispositions ont-elles reçues application ?

A ma connaissance, le texte a été mis en œuvre. A Versailles, l'année dernière, j'ai essuyé les plâtres ! Ensuite, il y a eu Pau, puis lundi prochain un expert éclairera la Commission de Lille (vous voyez que la province est bien représentée).

Pour mon expérience personnelle (que j'ai décrite ensuite dans la Revue de Droit Fiscal n° 19-20 du 7 mai 2015), il s'est passé une chose assez miraculeuse : un avocat fiscaliste a été suffisamment persuasif pour obtenir de la présidente de la Commission départementale de Versailles, la désignation d'un expert sur la base de ce texte.

Comment s'est déroulée cette mission ?

La première question qui se pose concerne le choix de l'expert.

On peut imaginer que soit instaurée une liste spécifique que dresseraient les commissions, ou que le choix se porte sur un expert inscrit sur la liste du ressort. On pourrait aussi se référer à la liste des commissaires aux comptes, mais en s'assurant qu'ils aient des compétences en évaluation d'entreprises et en contentieux fiscal. En tout état de cause, le choix appartient au président de la Commission. A la lumière des premières décisions, on a vu le président de la Commission s'adresser au président d'une compagnie pour lui demander de lui recommander un expert compétent. Dans un autre cas, le choix du président s'est porté sur le président de la section autonome de la CNECJ. Enfin, dans la dernière désignation connue, le président de la Commission a demandé au contribuable de désigner directement l'expert. On pourrait aussi envisager que l'Administration et le contribuable s'entendent sur la désignation de l'expert. Mais cela suppose que le fisc soit d'accord sur le process. Or, les services fiscaux se montrent réticents à l'intervention d'un expert indépendant dans le débat.

Tout cela est un peu compliqué. En l'état actuel, on peut penser que l'intercession du président de la compagnie d'experts offre les meilleures garanties car les listes dressées par les différentes cours d'appel ne sont pas homogènes.

Comment l'expert est-il saisi et qui définit sa mission ?

En pratique, l'expert reçoit une lettre du secrétariat de la Commission l'invitant à remettre un rapport pour éclairer celle-ci et à assister à la réunion. La mission peut être définie, mais elle ressort du conseil du contribuable qui a sollicité le président. Il s'agit d'une mission contractuelle qui doit être concrétisée par une lettre de mission.

Les délais entre la saisine et la réunion de la Commission sont généralement assez brefs, d'autant qu'il faut remettre le rapport quelques jours avant la réunion. Il est inutile de contacter le secrétariat de la Commission pour l'aspect organisationnel. En effet, il n'a pas d'expérience en la matière et se décharge sur l'expert. Le secrétariat adresse au technicien le rapport du Service qui est la seule pièce dont il dispose.

Il est donc nécessaire de demander aux parties les correspondances échangées depuis le début de la vérification fiscale. On a aussi une meilleure appréciation du litige.

L'expert doit donc mettre en œuvre une mini expertise de justice, mais en respectant le principe du contradictoire. Il peut ainsi adresser une première note aux parties pour demander explications et documents complémentaires. Il est souhaitable qu'il puisse adresser en temps utile un document de synthèse ou un rapport provisoire. Ensuite, l'expert fera parvenir son rapport final aux parties et au secrétariat de la Commission quelques jours avant la tenue de la réunion. Enfin, le technicien assistera à la réunion. Il répondra aux questions des membres de la Commission et apportera, le cas échéant, des explications complémentaires.

En tout état de cause, l'avis de l'expert ne s'impose pas à la Commission. Il doit éclairer celle-ci. Le rapport doit donc être didactique.

Pour terminer, je voudrais formuler deux observations.

Les articles 1651 M et 1653 BA du CGI sont un palliatif aux articles R*202-1 et R*202-3 du LPF qui prévoient que l'expertise est de droit, en matière d'enregistrement et d'ISF, lorsqu'elle est demandée par le contribuable ou par l'Administration dans les instances relatives à la détermination de la valeur réelle de certains biens. Petite difficulté, les fonds de commerce figurent dans la liste, mais pas les droits sociaux. Il existe donc des difficultés pour la désignation d'un expert pour les titres de sociétés. La jurisprudence évolue vers cette possibilité car toute société exploite un fonds de commerce, mais les services fiscaux s'opposent le plus souvent à cette intervention. Dans l'attente d'une assimilation définitive, et avant que l'affaire soit portée devant les tribunaux, il faut savoir qu'il existe cette disposition légale. C'est en effet une procédure qui s'inscrit dans l'air du temps. Il y a du contradictoire, une espèce de mode alternatif de règlement des conflits, un gain de temps appréciable, une mesure visant à un dégorgement des tribunaux et également un coût nul pour les finances publiques puisque les frais de l'expertise sont à la charge du contribuable. De surcroît, et je m'adresse à Monsieur l'Inspecteur Pascal METTAIS, un dialogue technique constructif s'instaure. On pourra ainsi rapprocher les pratiques de l'Administration et celles des experts en évaluation. Les membres de la CNECJ sont compétents en la matière et ont la pratique du contentieux.

Enfin, les experts-comptables de justice doivent connaître les articles 1651 M et 1653 BA en qualité de conseils. Ils doivent dans leur activité extra judiciaire, conseiller leurs clients à solliciter ces dispositions. D'autant, que si les problématiques d'évaluation sont principalement visées, le recours à l'expert concerne tous les désaccords pouvant être soumis aux Commissions départementales.

Pierre-François LE ROUX

Merci Thierry.

Je reviens vers vous Monsieur le Président BACHELIER. On parlait là d'un expert désigné par la Présidente ou le Président d'une Commission Départementale. Dans les juridictions et les cours administratives, a priori il y a peu de recours aux experts même si vous nous avez rappelé en avoir désigné un la semaine dernière !

Gilles BACHELIER

Oui, mais ce n'était pas en matière fiscale. C'était un peu un scoop. Il faut être tout à fait honnête. Pourquoi on désigne assez peu d'experts ? Moi, je voudrais vous dire qu'il y a trois raisons. J'en vois trois en tous les cas.

La première raison, c'est que s'agissant de l'évaluation d'entreprise, quand on a la chance d'avoir un dossier documenté, on a déjà des expertises qui sont produites. Et donc, il y a une règle qui est une règle jurisprudentielle qui veut que le juge ne doit ordonner une expertise que si elle est indispensable dans la solution des litiges.

Le deuxième point tient au fait que la procédure étant écrite devant le juge administratif, nous nous en tenons à ce que l'on nous produit. D'où ce que je disais tout à l'heure sur la nécessité de documenter. Et alors on a une formule qui est, que vous connaissez d'ailleurs, mais que l'on aime bien chez nous sur les sujets administratifs, c'est ce qu'on appelle « *la dialectique de la preuve* ».

La dialectique de la preuve, c'est quoi ? C'est quand le contribuable dit quelque chose, par exemple qui se prévaut de l'expertise qui a dit que…, l'administration ne répond pas ou ne critique pas cette appréciation. Mais on considère que dans la dialectique, dans la discussion entre les parties, le contribuable avait raison. Donc, cela est un point qui est important. Et puis, puisqu'on est entre nous, il y a quand même un petit point qui est dans la culture du juge, c'est qu'on a peut-être une petite réticence nous-mêmes à désigner un expert parce qu'on craint que le dossier prenne trop de temps à être jugé.

Je dois vous le dire, en toute honnêteté, je ne dis pas que cela vous concerne vous mais j'ai un exemple en tête. Vous savez le dossier le plus ancien de la cour de Nantes, ce n'est pas du tout une question d'évaluation. L'expertise a été ordonnée en 2011, nous sommes en 2016, et le rapport a été déposé au mois de juin dernier parce qu'il fallait des sapiteurs, parce qu'il y avait un expert qui est mort.

Ce sont des incidents et pendant ce temps-là on a un dossier qui n'est pas jugé. Et les juges n'aiment pas trop ça, pour être honnête.

Donc, ce sont tous ces éléments qui expliquent cette rare désignation d'expert mais le point qui est le plus impor-

tant c'est ce mécanisme de dialectique, quand vous ne répondez pas, c'est que finalement, l'autre partie a raison.

Pierre-François LE ROUX

En d'autres termes, la procédure que nous a décrit Thierry SAINT BONNET a cet avantage de se passer beaucoup plus tôt bien en amont de la juridiction et de permettre plus rapidement la transaction.

Gilles BACHELIER

Si je peux me permettre de rebondir sur ce que disait Monsieur SAINT-BONNET, la Commission Départementale est présidée par un magistrat administratif. La Commission Nationale aussi. Ces gens-là connaissent à peu près les choses, notamment le fait que chaque année, il y a un tableau des experts près de la juridiction administrative, près les Cours administratives d'appel.

Une liste est arrêtée et nous avons des tableaux à Nantes, ainsi que des experts chargés d'évaluation. Et donc, le Président, qui ne prendra pas tout seul la décision en vérité, va aller chercher dans le tableau des experts de justice. Soyons clairs : cela ne vaut pas le coup d'avoir fait un tableau des experts de justice, si c'est pour aller chercher des experts ailleurs. Donc, généralement, on prendra dans le tableau des experts de justice.

Pierre-François LE ROUX

Deux petites questions courtes sur l'expert de parties parce que je vois que l'heure avance et que le Président et le Rapporteur général me font les yeux. Et je crois qu'on va « zapper » des décotes car on n'aura pas le temps de traiter ce point.

Le recours à l'expert de partie est une pratique qui se développe. Est-ce que c'est un phénomène visible de la juridiction administrative et quelle est votre perception ?

Gilles BACHELIER

Alors, c'est le brouillard le plus complet. Non, ce n'est pas du tout visible et pourtant c'est bien. Vous voyez, il nous faut échanger, pratiquer. Mais on n'a aucune visibilité sur ce point. Il faut être tout à fait honnête avec vous.

Pierre-François LE ROUX

Et sur le dernier point. Y a-t-il une « pratique » de l'évaluation de la juridiction administrative, des travaux de concertation entre les magistrats des divers tribunaux de votre Cour ou quelle homogénéisation ? Y a-t-il une volonté déclarée sur les approches d'évaluation ?

Gilles BACHELIER

De ce point de vue-là, il y a deux choses.

La première, c'est que le juge administratif, en fait est suiveur de ce que fait la Cour de cassation. On estime que le juge qui possède les clés pertinentes pour déterminer les critères d'évaluation, c'est le juge judiciaire. D'ailleurs, si vous regardez un peu la jurisprudence du Conseil d'état, vous verrez dans les arrêts, des reprises mot pour mot de ce que dit la Cour de cassation, le jeu normal de l'offre et de la demande, etc.

Et puis le second point, c'est que l'homogénéisation chez le juge administratif, s'obtient par le fait qu'il y a une structure très pyramidale. Le Tribunal administratif respecte ce que dit la Cour et la Cour essaie de respecter ce que dit le Conseil d'état. Ce n'est pas la même organisation tout à fait que celle de nos amis judiciaires.

Et s'agissant des structures faitières (Conseil d'état et Cour de cassation), j'assiste deux fois par an à une réunion entre les Chambres fiscales du Conseil d'Etat et la Chambre commerciale de la Cour de cassation. Nous y débattons des problématiques communes. Je dois vous dire les deux Ordres de juridiction sont tellement en symbiose de ce point de vue-là, que jamais à ma connaissance, la question de l'évaluation n'est venue sur le terrain. Nous avons des petites différences avec le juge judiciaire, il faut être honnête mais ce sont des micros différences. Et autrement, nous n'avons jamais eu des difficultés de ce point de vue-là.

Pierre-François LE ROUX

Merci. Olivier, est-ce qu'on a le temps pour des questions ou pas ou est-ce que je te rends la parole ? Comment nous organisons-nous, je vois le temps qui passe ! D'accord on va passer aux questions alors. Y a-t-il des questions ?

1er intervenant de la salle

Bonsoir. C'était à destination peut-être de Mme SIBILLE. Je n'aurais pas voulu qu'on termine cette journée, ce colloque sur l'évaluation des droits sociaux concernant les experts comptables de justice sans dire un mot de l'évaluation des droits sociaux en nue-propriété et usufruit. Je souhaiterais signaler et échanger sur le fait qu'il y a un barème fiscal d'un côté mais que les experts comptables de justice, sont sollicités, notamment dans des cas de litige sur les successions, pour faire une évaluation économique et non pas selon le barème fiscal de l'usufruit et de nue-propriété, de droits sociaux et éventuellement là aussi avec un décalage de 10 ans, de 20 ans, de 30 ans en arrière.

Marion SIBILLE

Tu me poses une colle. !

(Rires)

Je crois qu'on n'est pas très confort sur ce point-là.

Je pense qu'on ne peut pas s'exonérer de la rentabilité d'usufruit de toute manière. On a au moins en usufruit, une valeur et tu fais par différence mais je suis d'accord, ce n'est pas confort.

Les barèmes fiscaux, ils sont ce qu'ils sont, en plus avec des pyramides des âges qui s'allongent. Finalement les barèmes pourraient évoluer aussi en fonction d'allongement de la vie. Voilà, je ne sais pas si je réponds à ta question.

2e intervenant de la salle

Je me permets de poser une dernière question. Mais avant, si vous me le permettez parce que l'assurance et les calculs actuariels, c'est ma spécialité. Au-delà des barèmes fiscaux, si on veut faire une appréciation d'usufruit, il suffit de prendre les tables légales de mortalité, de faire un calcul mathématique dit actuariel et on obtient le résultat. Un expert peut, bien sûr, faire ce calcul.

Ma question était que notre thème était l'évaluation des entreprises et des droits sociaux ce qui implicitement sous-entend les entreprises commerciales. Le Président BACHELIER a tout à l'heure, glissé sur un exemple de maison de retraite. Il y a tout un pan de l'économie qui n'est pas commercial, qui est dit non marchand, notamment dans le secteur sanitaire et social, notamment dans le domaine hospitalier. Je ne voulais pas qu'on termine cette réunion sans avoir dit que ce secteur-là appelle des règles très spécifiques où beaucoup de ce qu'on a dit, n'est pas applicable.

Marion SIBILLE

Ces évaluations sont éminemment dépendantes (ce qui était rappelé tout à l'heure sur les règles de l'Etat), des modalités de remboursement ou de politiques tarifaires ; si tu penses aux EHPAD ou organismes similaires, qui sont complètement dépendants de la politique de remboursement de la Sécurité Sociale par exemple ou des Caisses des Retraites ; tu peux aller même plus loin et t'interroger sur la capacité des Caisses de Retraite à payer, à long terme ; même observation sur le secteur HLM et logement social. La faible rentabilité annuelle est dans cette hypothèse une spécificité sectorielle dont il faut tenir compte.

3e intervenant de la salle

Petite question pour revenir sur l'usufruit, la question qui vient d'être posée. J'ai un client qui a fait une cession temporaire d'usufruit. Il a cédé ce droit évidemment de sa SCI à sa société opérationnelle dans laquelle il a des associés. Et il a sous-évalué, selon l'Administration fiscale, la valeur de ce droit. Je l'ai accompagné au recours hiérarchique et j'ai développé le fait qu'il a privilégié la valeur de *l'affectio societatis* au détriment de la valeur du droit et si l'administration contestait ce point de vue-là, elle s'immisçait dans la gestion de la société. Qu'en pensez-vous ?

Pierre-François LE ROUX

La question, tu la poses à qui ? A mon voisin de droite monsieur Pascal METTAIS ?

(Rires)

Pascal METTAIS

Je ne vais pas m'aventurer à répondre à une question sur un dossier en cours. Si j'ai noté que vous avez demandé un recours hiérarchique, il y a sûrement un interlocuteur à qui poser cette question.

(Rires)

Pierre-François LE ROUX

Bien, Olivier, je crois que, vu l'heure, je vais vous passer la main. Je voudrais remercier Thierry SAINT BONNET qui nous a quittés pour cause de train à prendre. Nos quatre autres intervenants, avec lesquels, on aurait pu rester encore des heures et des heures, tant le sujet est vaste, et qu'ils soient tous remerciés les uns et les autres et merci pour ceux qui sont restés en tout cas.

(Applaudissements)

CONCLUSION CONGRÈS

Olivier PERONNET

L'ouverture de l'après-midi est un moment difficile tout comme la fermeture où il faut essayer d'éviter que la salle ne se vide… Si vous me le permettez, je vais donc aller très rapidement, pour résumer et faire la synthèse de notre riche journée.

Je voudrais tirer quelques observations simples et directrices de la démarche qu'en qualité d'expert de justice nous devons observer à partir de tout ce qui a été dit aujourd'hui.

L'expert comptable de justice est, à la base, il faut le rappeler, un praticien en matière d'évaluation. Au service de la justice en sa qualité d'expert de justice, il doit être légitime dans ce domaine pour procéder, quand le juge lui demande ou dans des circonstances données, à une évaluation. Je crois que l'on a voulu au cours de cette journée dresser l'état des lieux, en contextualisant les enjeux et l'évolution du « métier » d'évaluateur aujourd'hui.

Nous avons vu grâce au professeur DECOCQ que le législateur dans notre pays comme ailleurs, s'intéresse plutôt au quoi évaluer ? et au quand évaluer ? en fonction d'évènements donnés : un apport, une cession.

Un exemple est celui de l'article 1843-4, dont l'application est d'ordre public dans les circonstances de la sortie d'un actionnaire où la loi prévoit le processus à suivre avec rigueur.

Mais le législateur s'intéresse assez peu, en fait, au *comment évaluer* ?

Et, tout simplement, le *comment évaluer*, c'est le domaine de la « soft-Law », on va l'appeler comme ça, ou la loi « molle » ou « souple », comme nous l'a dit le Professeur DECOCQ. Dans le *comment évaluer* de la soft-Law on entre dans le monde des normes et standards professionnels, des bonnes pratiques. L'évaluation procède parfois du renvoi pur et simple au contrat, à la convention entre les parties, laquelle a toute sa place pour définir la règle entre les parties y compris quand il s'agit d'évaluer un bien pour lequel, un jour, une transaction devra intervenir par exemple.

Alors, selon la perspective de l'évaluateur les situations sont variables. Il y a celle dans laquelle précisément on lui demande d'évaluer en mettant en œuvre des méthodes qui sont celles qui ont été fixées contractuellement. Il est expert de la mise en œuvre et n'est pas véritablement évaluateur. C'est important pour les missions qui sont les nôtres, que de bien distinguer la situation dans laquelle vous mettez en œuvre les méthodes fixées par d'autres et notamment par le contrat, par contraste avec la situation dans laquelle vous êtes évaluateur de plein droit, où là vous avez la liberté et donc la responsabilité du choix des méthodes à mettre en œuvre.

Georges DECOCQ a évoqué ce matin, l'enjeu de la responsabilité. La soft-Law est constituée des normes édictées par des organisations professionnelles en matière d'évaluation. Si ces professionnels fixent eux-mêmes les règles, ils doivent alors les appliquer. S'ils doivent expliquer les évaluations qu'ils ont pratiquées, le fait d'avoir suivi ces normes leur permettra de démontrer qu'ils ont accompli avec diligence leur obligation de moyens. Georges DECOCQ a évoqué cette question qui a été relayée par les questions de la salle. Ce sujet est en effet important et sera abordé de nouveau dans cette instance à notre Congrès de l'année prochaine. Un des enseignements qu'on peut tirer de cette journée est l'importance de bien se positionner en tant qu'expert de justice, soit pour évaluer, appliquer une méthode ou apprécier des évaluations qui ont été faites par d'autres.

Sur le terrain de la soft-Law précisément, ce n'était pas tout à fait un hasard si Gilles de COURCEL nous a présenté un état des lieux très complet de la genèse des IVS, les International Valuation Standards. Son institution l'IVSC, a eu un historique chaotique. Sur les récentes années, elle a réformé sa gouvernance et elle est en train de reprendre une ampleur, que peut-être certains d'entre vous et c'était mon cas il y a quelques mois encore, n'avaient pas totalement mesurée. On sait que les anglo-saxons dans ces domaines sont forts et ont la capacité de mettre en œuvre des moyens qui font, qu'un jour, on s'aperçoit qu'on est dans un nouveau monde et qu'on ne l'a pas forcement totalement maîtrisé, mais il est alors devenu incontournable. C'était une recommandation forte de Michel PRADA, qui fût Président de la COB. Il était venu à la commission évaluation de la compagnie des commissaires aux comptes pour nous dire l'importance que nous nous impliquions dans les travaux de l'IVSC « *parce que si vous n'êtes pas dedans, les choses se passeront sans vous et c'est dommage parce que vous avez des choses à apporter* ». Je profite de cette tribune pour remercier notre confrère Gilles de COURCEL pour être actif dans ces institutions, c'est-à-dire pas seulement présent mais visible et je pense que c'est en effet un enjeu important pour nous tous.

Avec la responsabilité, vient la déontologie. Pour ceux qui y étaient ou en ont vu les actes, un des constats et messages clés du Congrès de Strasbourg était que dans la construction européenne de l'expertise de justice, les

sujets de déontologie constituaient déjà un socle majeur de cette construction, car nos principes sont fondamentalement les mêmes. Ces constats de convergence sont rassurants.

Si les normes internationales sont utiles, les débats sur la valeur ne vont pas disparaître. Il suffit de voir à quoi parfois des positions divergentes sur le seul taux d'actualisation peut conduire à débattre pendant des heures. Donc je crois que le sujet n'est pas de faire disparaître les sujets de disputes ou régler tous les problèmes mais plutôt d'instaurer un langage commun, sur les principes d'évaluation et la responsabilité et les comportements des évaluateurs, et l'expert de justice doit être au cœur de ce débat, dans cette matière de l'évaluation qui évolue.

Cet après-midi, nous sommes rentrés ou revenus sur le sujet des bonnes pratiques et des méthodes d'évaluation elles-mêmes. L'importance de l'analyse stratégique a été soulignée par nos différents intervenants de la première table ronde, le *comprendre* ce que l'on évalue, thème d'accroche que Didier CARDON avait choisi pour notre Congrès du jour. L'analyse financière de l'entreprise à évaluer et de sa performance, la nécessité de comprendre les agrégats financiers et éventuellement les retraiter pour les rendre homogènes entre eux afin d'établir des bases de comparaison entre sociétés ou appliquer des multiples à la société qu'on est en train d'évaluer. L'importance de l'approche nécessairement multicritère qui n'est pas un élément nouveau puisque l'ordonnance de 1977 de la COB avait déjà posé les principes en la matière, et puis surtout la notion de choix qui est le cœur du métier de l'évaluateur. Le choix des critères, motiver les plus pertinents, écarter les autres. Le choix de celui des critères qui représente le mieux la valeur, le choix, le choix, le choix c'est dire à quel point, évaluer n'a rien de mécanique mais procède à tous les niveaux de l'exercice d'un jugement professionnel. L'évaluation n'est pas un acte d'autorité, comme cela a pu être la pratique il y a quelques décennies. Il faut expliquer et motiver la démarche qu'on suit. L'argumentation et la traçabilité, pour rappeler les propos de Monsieur le Président BACHELIER, parfaitement explicites.

La référence aux données intrinsèques, ce que l'entreprise peut et entend délivrer, l'observation des données de marché, sont aujourd'hui les deux piliers d'une approche d'évaluation selon la pratique actuelle. L'examen du plan d'affaires, indépendamment et complémentairement avec une démarche pure de modélisation, puis la valorisation sur la base de données objectives homogènes, puis confronter, jauger, discuter, *challenger*, avec l'observation de données de marché des comparables ou concurrents. On retrouve les deux composantes que retiennent les IFRS, sur les mêmes thématiques mais avec un vocabulaire spécifique tel que la valeur intrinsèque, d'une part, basée sur un DCF, et la référence à un marché actif, qui renvoie aux observations des données de marché. La moyenne des deux n'est jamais une solution, encore moins si les deux approches aboutissent à des résultats divergents. Il faut lui préférer le *nuage de points* pour que le choix du professionnel au sein de ce nuage de points, aboutisse naturellement à la valeur, sur laquelle un expert peut raisonnablement s'engager et conclure.

La deuxième table ronde est venue compléter totalement et sous plusieurs angles. Marion SIBILLE, n'était pas pessimiste puisqu'elle nous a dit comment on pouvait arriver à évaluer les PME avec parfois peu de moyens, peu d'informations ou une information éparse, peu structurée, mais selon différents repères de bon sens et une compréhension fine des enjeux et de l'activité, et de la stratégie même lorsqu'elle est exprimée de façon pas toujours explicite. Monsieur METAIS est venu représenter le point de vue de l'Administration fiscale ; il l'a fait avec pertinence dans son propos et doit en être remercié car ce n'est pas une démarche facile de venir le faire, et il est important que le dialogue existe avec l'administration. C'est toute la démarche qu'a voulu exprimer Thierry SAINT-BONNET. Merci aussi au Président BACHELIER pour son ouverture, sa franchise, son pragmatisme enthousiasmant pour un expert de justice. Nous avons entendu la portée qu'il faut donner au guide de l'évaluation fiscale, qui est un élément sur lequel Thierry SAINT-BONNET a débattu comme il sait le faire. Ce guide d'évaluation fiscale, il faut le savoir dans le monde des entreprises, inquiète toujours beaucoup, comme l'a dit le Président BACHELIER. Mais il faut venir au débat contradictoire et je pense qu'il nous a dit le rôle que l'expert de justice peut avoir encore davantage dans ce domaine. Il a insisté sur l'importance pour le juge de la traçabilité : il faut documenter, justifier et argumenter. Cette journée a été l'occasion de dire l'importance aujourd'hui de ces principes et règles dans la démarche d'évaluation. Le propos de bon sens qu'a tenu Monsieur BACHELIER pour la juridiction administrative et en matière fiscale vaut dans tous les domaines de l'expertise de justice.

Alors, à titre de conclusion de la conclusion, je disais en début de journée qu'en 1994 et 2005, les propos de l'époque de nos homologues dont certains sont présents aujourd'hui, peuvent être repris. Il y a juste du temps qui a passé, l'expérience et les techniques qui ont évolué. L'évaluation repose sur les deux piliers qu'on a évoqués. Il faut, c'est très anglo-saxon, aller le plus possible sur des données de fait : un prix, un cours de bourse, le marché, c'est un fait. Pour déterminer la valeur intrinsèque de l'entreprise, on va aussi chercher des données de fait sur sa performance. Puis on va confronter les valeurs obtenues. Depuis 2005, il y a eu un évènement important qui était celui de la crise de 2008. Ce n'était certes pas la première crise que nos économies ont connu, c'était tout de même depuis 1929 probablement la plus grave. Sonia BONNET-BERNARD le rappelait tout à l'heure, le CAC 40, pour ne citer que lui, est passé de 7 500 ou 7 600 points

à 2 400 points en quelques semaines. En termes de volatilité, c'étaient des phénomènes extrêmement violents. Dans ce contexte, lors d'un colloque au tribunal de commerce de Paris, plusieurs juges nous avaient interrogés sur le fait de savoir s'il n'y avait pas un changement de paradigme, qui fichait en l'air toutes nos réflexions sur la valeur et la valorisation. La réponse que nous avions formulée à l'époque était que, parfois, le marché peut se tromper. En 2009 d'ailleurs, l'AMF, limitant ainsi que la volatilité des marchés constatée dans la conjoncture de l'époque n'affecte les comptes des émetteurs cotés, avait recommandé qu'on prenne des primes de risques historiques et non pas des primes de risques instantanées pour limiter les dépréciations dans les bilans consolidés.

Sonia l'a illustré tout à l'heure : face à de telles situations, l'expert doit garder la tête froide. Ces phénomènes de marché assez violents peuvent être des opportunités pour une entreprise de pouvoir racheter ses propres actions ou de sortir de la cote à un moment opportun en rachetant à bas prix les actions que détiennent des actionnaires minoritaires, pour ne citer que cet exemple.

Je conclurai définitivement cette fois-ci et pardon d'être un peu long, je pense que l'expert de justice, comme praticien de l'évaluation à la base, est au centre de tout ça. J'espère que cette journée aura contribué à vous convaincre de son rôle essentiel de sécurisation des opérations financières et d'objectivation des débats de valeur, et je remercie encore infiniment les différents intervenants qui ont contribué de façon très active à cette journée.

Merci.

Didier CARDON

Merci, mon Cher Olivier,

A cette heure très tardive je vais être bref. Beaucoup de choses ayant été dites et rappelées, mon rôle est encore plus facile ; je souhaite aussi faciliter la conclusion de Monsieur le Haut Conseiller Doyen.

J'avais commencé mes propos ce matin en parlant effectivement de la compréhension. Evaluer, c'est comprendre on dit aussi que juger, c'est comprendre. Une fois que le juge a compris les éléments, cela a été rappelé tout à l'heure, il peut trancher. Marion SIBILLE a insisté notamment, sur le fait que la méthode adéquate devait être choisie ; on ne peut pas compiler, faire des moyennes arithmétiques entre des valeurs qui n'ont strictement rien à voir, pour essayer d'obtenir une fausse certitude, une fausse cohérence arithmétique. C'est justement tout l'art de l'expert d'arriver à une approche originale dans sa démarche et de déterminer quelle est vraiment la meilleure méthode. Attention aux abattements de confort qui peuvent être pratiqués dans certains cas parce qu'à force d'empiler les abattements, on ne sait plus très bien ce qu'on fait et on arrive à avoir des décotes significatives, donc gardons comme le préconise Jean-Claude CAILIAU, mon associé qui a été souvent cité, ce bon sens. Que l'expert arrive à trouver la bonne méthode, celle du bon sens à partir d'une technique qui peut être rassurante mais qui souvent n'est pas suffisante. Voilà Monsieur le Haut Conseiller Doyen, il vous appartient de conclure.

Jean-Pierre REMERY

Mesdames et Messieurs,

Le 55e Congrès s'achève. Comme toujours, sa journée d'études a été très riche. J'en retiendrais une certaine opposition, pour reprendre une expression déjà employée, entre la règle de droit et la norme. La règle de droit, dans le domaine de l'évaluation des entreprises, est assez précise sur les cas dans lesquels il faut évaluer mais relativement indifférente aux méthodes d'évaluation, en tout cas très insuffisante sur ce point.

Heureusement, on acquiert plus de certitudes avec les praticiens de l'évaluation, notamment les experts comptables de justice qui élaborent et modernisent, des normes professionnelles, dont certaines sont maintenant unifiées au plan mondial, non seulement pour s'assurer de la qualité des évaluateurs, mais aussi les guider dans la conduite de leur difficile mission.

Toutefois, l'évaluation n'est pas une science exacte. C'est assez naturel, puisque, comme beaucoup d'intervenants l'ont dit aujourd'hui, il faut, pour évaluer les entreprises, comprendre les causes de leur performance, les comparer, examiner leurs stratégies, toutes tâches qui sont d'autant plus difficiles à remplir que l'entreprise est de petite taille.

Pour conclure, souvenez-vous que ce matin, il nous a été lu l'article 179 du Code de procédure civile consacré aux vérifications personnelles du juge. Ce texte autorise le juge à procéder lui-même à des évaluations... Je ne sais s'il a pensé à l'évaluation des entreprises. En tout cas, les travaux de cette journée démontreraient, s'il en était besoin, le caractère très optimiste de cette vision. Le juge aura toujours besoin de l'expert comptable de justice.

Permettez-moi, avant de clore ce 55e Congrès, de remercier très sincèrement Monsieur Didier CARDON pour sa présidence de votre compagnie pendant ces trois années qui s'achèvent ce soir, et de former à l'attention de son successeur, Monsieur Michel TUDEL, des vœux de parfaite réussite dans ses nouvelles fonctions.

NOTES

33e Congrès national : Orléans, 21 octobre 1994. Sous la présidence de M. Pierre BEZARD, président de la chambre commerciale de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Jean-Claude CAILLAU, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire et l'évaluation d'entreprises.

32e Congrès national : Angers, 22 octobre 1993. Sous la présidence de M. Pierre BEZARD, président de la chambre commerciale de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Henri ESTEVE, expert près la Cour d'appel de Lyon, agréé par la Cour de cassation.
Le rôle de l'expert judiciaire dans la recherche de la responsabilité des dirigeants et des tiers concernés par les procédures collectives.

31e Congrès national : Chambéry, 2 octobre 1992. Sous les présidences de M. Pierre BEZIO, procureur général près la Cour de cassation, et de M. Pierre BEZARD, président de la chambre commerciale de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Pierre DARROUSEZ, expert près la Cour d'appel de Douai, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire et les infractions boursières.

30e Congrès national : Paris, octobre 1991. Sous les présidences de M. Pierre DRAI, premier président de la Cour de cassation, et de M. Pierre BEZIO, procureur général près la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Jean CLARA, expert près la Cour d'appel de Douai, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire et les droits des justiciables, vingt ans après.

29e Congrès national : Aix-en-Provence, 5 octobre 1990. Sous la présidence de M. Pierre BEZIO, procureur général près la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Claude BREVAL, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
La comptabilité dans la nouvelle législation sur la banqueroute.

28e Congrès national : Pau, 6 octobre 1989. Sous la présidence de M. R. DEFONTAINE, président de la chambre commerciale de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. André DANA, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire et l'application des clauses de garantie de passif.

27e Congrès national : Rouen, 7 octobre 1988. Sous la présidence de M. Jean LEONNET, directeur des affaires civiles et du sceau. Rapporteur général, M. Pierre FEUILLET, expert près la Cour d'appel de Rouen, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire et la quête documentaire.

26e Congrès national : Bordeaux, 16 octobre 1987. Sous la présidence de M. Jean-Marie GUTH, conseiller à la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Francis WINDSOR, expert près la Cour d'appel de Caen.
L'expert judiciaire face à la responsabilité civile des professionnels.

25e Congrès national : Lyon, 7 novembre 1986. Sous la présidence de M. R. DEFONTAINE, conseiller à la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Jean BELOU, expert près la Cour d'appel de Toulouse.
L'expertise en diagnostic d'entreprise.

24e Congrès national : Douai, 4 octobre 1985. Sous la présidence de M. R. DEFONTAINE, conseiller à la Cour de cassation. Rapporteur général, M. André HENROT, expert près la Cour d'appel de Metz.
L'image fidèle et l'application des nouveaux textes répressifs visant la présentation des comptes sociaux.

23e Congrès national : Colmar, 5 octobre 1984. Sous la présidence de Mme Simone ROZES, premier président de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Pierre FEUILLET, expert près la Cour d'appel de Rouen, agréé par la Cour de cassation.
L'expert judiciaire dans les pays de la Communauté européenne.

22e Congrès national : Palais des Papes, Avignon, 28 octobre 1983. Sous la présidence de M. ESCANDE, conseiller à la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Claude BREVAL, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
L'expert judiciaire face aux problèmes posés par la notion de cessation des paiements.

21e Congrès national : Angers, 5 novembre 1982. Sous la présidence de M. Michel OLIVIER, conseiller à la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Jean CLARA, expert près la Cour d'appel de Douai, agréé par la Cour de cassation.
L'expert judiciaire face aux problèmes posés par l'informatique.

20e Congrès national : Nancy, 16 octobre 1981. Sous la présidence de M. Roger VIENNE, président de la chambre commerciale de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Pierre FEUILLET, expert près la Cour d'appel de Rouen, agréé par la Cour de cassation.
L'intervention de l'expert judiciaire en comptabilité en cas de mise en œuvre de l'article 99 de la loi du 13 juillet 1967.

19e Congrès national : Toulouse, 3 octobre 1980. Sous la présidence de M. Pierre CHABRAND, conseiller à la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Pierre HEME, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
L'expert judiciaire en comptabilité face à certaines dispositions du nouveau code de procédure civile.

18e Congrès national : Versailles, 26 octobre 1979. Sous la présidence de M. Pierre BELLET, premier président de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Félix THORIN, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire face aux problèmes posés par les groupes de sociétés.

17e Congrès national : Caen, 3 novembre 1978. Sous la présidence de M. Guy CHAVANON, procureur général près la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Pierre DUCOROY, expert près la Cour d'appel de Montpellier, agréé par la Cour de cassation.
L'expertise judiciaire en matière d'abus de droit de majorité.

16e Congrès national : Reims, 4 novembre 1977. Sous la présidence de M. Albert MONGUILAN, premier président de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Jean CLARA, expert près la Cour d'appel de Douai.
Les problèmes posés à l'expert-comptable judiciaire devant les irrégularités commises en vue du maintien en activité des entreprises en difficulté.

15e Congrès national : Nice, 15 octobre 1976. Sous la présidence de M. CENAC, président de la chambre commerciale de la Cour de cassation. Rapporteur général, Mlle Simone DOYEN, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
La mission de l'expert en cas de poursuites du chef de majoration frauduleuse des apports.

14e Congrès national : Grenoble, 21 novembre 1975. Sous la présidence de M. Adolphe TOUFFAIT, procureur général près la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Robert FOURNIER, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
Les infractions en matière immobilière.

13e Congrès national : La Baule, 4 octobre 1974. Sous la présidence de M. Michel OLIVIER, premier vice-président du Tribunal de grande instance de Paris. Rapporteur général, M. Gérard AMEDEE-MANESME, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
La nouvelle réglementation de l'expertise judiciaire en matière civile.

12e Congrès national : Angers, 16 novembre 1973. Sous la présidence de M. BELLET, président de la 1re chambre civile de la Cour de cassation.
L'évaluation du préjudice de l'individu et de l'entreprise en cas d'accident corporel et de rupture de contrat.

11e Congrès national : Toulouse, 24 novembre 1972. Sous la présidence de M. FONADE, conseiller à la Cour de cassation. **La notion de bilan inexact.**

10e Congrès national : Paris, 25 et 26 novembre 1971. Sous les présidences de M. Adolphe TOUFFAIT, procureur général près la Cour de cassation et M. AYDALOT, premier président de la Cour de cassation. Rapporteur général, M. Pierre GARNIER, expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation.
L'expert-comptable judiciaire et les droits des justiciables.

Liste des actes des congrès épuisés : années 1972, 1973, 1976, 1981, 1984, 1985, 1986, 1987, 1988, 1989, 1990, 1991, 1993, 1996 et 1997.