

**COMPAGNIE NATIONALE DES EXPERTS-COMPTABLES JUDICIAIRES**

(Cour de cassation et Cours d'appel)

**XXXIII<sup>e</sup> CONGRÈS NATIONAL**

***JOURNÉE D'ÉTUDE***

sur le thème

**L'EXPERT-COMPTABLE JUDICIAIRE  
ET L'ÉVALUATION D'ENTREPRISES**

Cour d'appel d'Orléans

21 octobre 1994

## **COMPTES RENDUS PRÉCÉDEMMENT ÉDITÉS PAR LA COMPAGNIE NATIONALE DES EXPERTS-COMPTABLES JUDICIAIRES**

X<sup>e</sup> Congrès national : Paris, 25-26 novembre 1971.  
Ouvert par M. Touffait, Procureur général près la Cour de cassation.  
Clôturé par M. Aydalot, Premier président de la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Garnier, expert agréé par la Cour de cassation.

### **L'expert-comptable judiciaire et les droits des justiciables.**

XI<sup>e</sup> Congrès national : Toulouse, 24 novembre 1972.  
Sous la présidence de M. Fonade, conseiller à la Cour de cassation.

### **La notion de bilan inexact.**

XII<sup>e</sup> Congrès national : Angers, 16 novembre 1973.  
Sous la présidence de M. Bellet, Président de la 1<sup>re</sup> 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.**

XIII<sup>e</sup> Congrès national : La Baule, 4 octobre 1974.  
Sous la présidence de M. Olivier, Premier vice-président du Tribunal de grande instance de Paris.  
Rapporteur général, M. Amédée-Manesme, expert agréé par la Cour de cassation.

### **La nouvelle réglementation de l'expertise judiciaire en matière civile.**

XIV<sup>e</sup> Congrès national : Grenoble, 21 novembre 1975.  
Sous la présidence de M. Touffait, Procureur général près la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Fournier, expert agréé par la Cour de cassation.

### **Les infractions en matière immobilière.**

XV<sup>e</sup> 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 Doyen, expert agréé par la Cour de cassation.

### **La mission de l'expert en cas de poursuites du chef de majoration frauduleuse des apports.**

XVI<sup>e</sup> Congrès national : Reims, 4 novembre 1977.  
Sous la présidence de M. Monguilan, Premier président de la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. 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.**

XVII<sup>e</sup> Congrès national : Caen, 3 novembre 1978.  
Sous la présidence de M. Chavanon, Procureur général près la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Ducoroy, expert agréé par la Cour de cassation.

### **L'expertise judiciaire en matière d'abus du droit de majorité.**

XVIII<sup>e</sup> Congrès national : Versailles, 26 octobre 1979.  
Sous la présidence de M. Bellet, Premier président de la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Thorin, expert agréé par la Cour de cassation.

### **L'expert-comptable judiciaire face aux problèmes posés par les groupes de sociétés.**

XIX<sup>e</sup> Congrès national : Toulouse, 3 octobre 1980.  
Sous la présidence de M. Chabrand, conseiller à la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Hème, expert agréé par la Cour de cassation.

### **L'expert judiciaire en comptabilité face à certaines dispositions du nouveau Code de procédure civile.**

XX<sup>e</sup> Congrès national : Nancy, 16 octobre 1981.  
Sous la présidence de M. Vienne, Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Feuillet, expert 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.**

**COMPAGNIE NATIONALE DES EXPERTS-COMPTABLES JUDICIAIRES**

(Cour de cassation et Cours d'appel)

**XXXIII<sup>e</sup> CONGRÈS NATIONAL**

***JOURNÉE D'ÉTUDE***

sur le thème

**L'EXPERT-COMPTABLE JUDICIAIRE  
ET L'ÉVALUATION D'ENTREPRISES**

Cour d'appel d'Orléans

21 octobre 1994





Sous la présidence de  
**Monsieur Pierre BÉZARD**  
Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation

La journée d'étude sur le thème  
**L'expert-comptable judiciaire et l'évaluation d'entreprises**

a été organisée par

**André DANA**

Président de la Compagnie nationale des experts-comptables judiciaires

et par le **CONSEIL NATIONAL DE LA COMPAGNIE, ainsi composé pour 1994**

Président d'honneur fondateur	:	Gérard AMÉDÉE-MANESME (Paris, Versailles)
Présidents d'honneur	:	Paul GRIZIAUX (Amiens, Douai, Reims) Simone DOYEN (Paris, Versailles) Pierre DUCOROY (Montpellier, Nîmes) Félix THORIN (Paris, Versailles) Madeleine BOUCHON (Paris, Versailles) Jean CLARA (Amiens, Douai, Reims) Pierre FEUILLET (Paris, Versailles)
Président	:	André DANA
Vice-présidents	:	André GAILLARD (Paris, Versailles) Guy MILLET-CORNETTO (Montpellier, Nîmes)
Secrétaire général Secrétaire général adjoint	:	Jean-Jacques JOBERT (Paris, Versailles) Rolande BERNE-LAMONTAGNE (Paris)
Trésorier national Trésorier national adjoint	:	Anne-Marie LETHUILLIER-FLORENTIN (Rouen) Henri ESTÈVE (Lyon)

Membres :

– les présidents des sections autonomes :

M. ENGELHARD (Aix-en-Provence) ; J.-P. MARVALIN (Amiens, Douai, Reims) ; O. DERVAUX (Angers) ; N. DESPOUY (Bordeaux) ; B. BENHESSA (Colmar) ; A. DIAZ (Dijon, Besançon) ; M. PITIOT (Lyon, Chambéry, Grenoble) ; A. ASTORG (Montpellier, Nîmes) ; M. PEIFFER (Nancy, Metz) ; S. CHAUMET (Orléans, Poitiers) ; J.-C. CAILLIAU (Paris, Versailles) ; Y. SAINTILAN (Rennes) ; J. SALVAN (Riom, Bourges, Limoges) ; J.-C. TRANCHARD (Rouen, Caen) ; H. LAGARDE (Toulouse, Agen, Pau).

– Membres cooptés :

P. DARROUSEZ (Amiens, Douai, Reims) ; M. ALTEIRAC (Montpellier, Nîmes) ; A. BIOTEAU (Angers) ; A. HENROT (Nancy, Metz) ; P. TONONE (Aix-en-Provence) ; M. DEVILLEBICHOT (Paris, Versailles) ; J. FLEURY (Paris, Versailles) ; M. AVERSENQ (Toulouse, Agen, Pau).

– Représentants supplémentaires délégués par les sections groupant plus de 20 membres :

R. CAZALET et J. KALPAC (Aix-en-Provence) ; A. BOSCHER et J. SOBESKY (Amiens, Douai, Reims) ; B. MOUY (Angers) ; J.-P. GARDE (Bordeaux) ; G. CHAPUIS (Dijon, Besançon) ; G. FAVIER et R. PEILLON (Lyon, Chambéry, Grenoble) ; A. PROUZET (Montpellier, Nîmes) ; C. AUBRY (Nancy, Metz) ; J. GEORGIN (Orléans, Poitiers) ; J. FOURCADE, J.-M. GARNIER et F. BOUCHON (Paris, Versailles) ; F. DY (Rennes) ; J. LEGOFF (Riom, Bourges, Limoges) ; M. LANSSELLE, F. WINDSOR (Rouen, Caen) ; D. GRADT (Toulouse, Agen, Pau).

et par la **SECTION AUTONOME D'ORLÉANS-POITIERS dont le bureau est ainsi composé :**

Présidents d'honneur	:	MM. GIRARD Pierre MAURICE Gérard GEORGIN Jack
Président	:	M. CHAUMET Sylvain
Vice-président	:	M. RÉGNIÉ Pierre
Secrétaire-Trésorier	:	M. VACHER Jean-Paul



## TABLE DES MATIÈRES

<b>Allocution de M. René-Michel STEINMETZ</b> Premier président de la Cour d'appel d'Orléans .....	9
<b>Allocution de M. A. DANA</b> Président de la Compagnie nationale des experts-comptables judiciaires ...	11
<b>Ouverture de la journée d'étude</b> Allocution de M. P. BÉZARD Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation .....	13
<b>Rapport introductif</b> Rapport présenté par M. Jean-Claude CAILLIAU Expert agréé par la Cour de cassation .....	15
<b>Pourquoi et quand évaluer une entreprise ?</b> Rapport présenté par Mme Rolande BERNE-LAMONTAGNE et par M. Michel DEVILLEBICHOT Experts agréés par la Cour de cassation .....	19
<b>Démarche de l'expert en matière d'évaluation de parts d'entreprise</b> Rapport présenté par M. Michel PITIOT Expert près la Cour d'appel de Lyon .....	39
<b>Formules mathématiques et évaluations d'entreprises</b> Rapport présenté par M. Jean-Claude CAILLIAU Expert agréé par la Cour de cassation .....	45
<b>Rôle de l'expert judiciaire dans les opérations d'apport et de fusion</b> Rapport présenté par M. Jean-Jacques DEDOUIT Expert agréé par la Cour de cassation .....	51
<b>Rapport de synthèse</b> Rapport présenté par M. Jean-Claude CAILLIAU Expert agréé par la Cour de cassation .....	61
<b>Clôture des travaux</b> par M. Pierre BÉZARD Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation .....	65



## ALLOCUTION DE

**Monsieur René-Michel STEINMETZ**

**Premier président de la Cour d'appel d'Orléans**



Monsieur le Président de la CNECJ,  
Messieurs les présidents,  
Mesdames, Messieurs,

Nous sommes très heureux, Monsieur le Procureur général et moi-même, de vous accueillir, pour votre congrès national, dans cette salle des audiences solennelles de la Cour d'appel d'Orléans.

Cour dont l'installation dans les bâtiments actuels est intimement liée, comme en d'autres villes d'ailleurs, à l'histoire de la cité, puisque nous sommes sur le territoire – et un tout petit peu encore dans les murs – de deux anciens monastères, celui des minimes et celui des ursulines.

La salle qui accueille vos travaux est elle-même, dans sa décoration, un condensé de quelques hauts faits et de quelques vies prestigieuses, de l'histoire d'Orléans.

Les fleurs de lys ne rappellent-elles pas qu'Orléans eût pu devenir la capitale de la France ?

Le portrait de Jeanne d'Arc, en tapisserie, rappelle l'épopée de la jeune Lorraine, dont Orléans fut un haut lieu de la guerre contre les Anglais et de la marche vers la restauration du royaume de France.

Les quatre tableaux rappellent le souvenir d'éminents juristes qui ont marqué l'évolution du droit mais aussi l'histoire de France. Le lieu de leurs décisions, en tout cas de leur réflexion, s'est le plus souvent situé à Orléans ou dans les villes royales de la région.

Le rôle du plus ancien est le plus significatif à ce double égard. Michel de l'Hospital, originaire du Puy-de-Dôme, fut notamment chancelier de France, c'est-à-dire Garde des Sceaux. François II le nomma à cette fonction en 1560 et il fut notamment amené, à ce titre, à tenter de pacifier les guerres de religion. Il inspira notamment les deux premiers édits, dont celui d'Amboise, qui donnaient aux protestants une relative liberté religieuse. Auteur d'un « traité de la réformation de la justice », Michel de l'Hospital rédi-

gea aussi les « Grandes ordonnances d'Orléans » qui préconisaient des réformes judiciaires et administratives.

L'autre chancelier de France qui veille sur cette salle est Henri-François d'Aguesseau, un Limousin de la fin du XVII<sup>e</sup> début du XVIII<sup>e</sup> siècle. Avocat général au Parlement de Paris à 22 ans, il fut ministre de la Justice quelques années plus tard. Dans le domaine du droit, il apparaît comme l'un des précurseurs du Code civil, notamment par ses projets tendant à unifier la législation et à substituer le droit écrit à la coutume.

Chrétien-Guillaume de Lamoignon de Malesherbes, magistrat et homme politique, illustre à sa manière les tourments du XVIII<sup>e</sup> siècle. Lorsqu'il fut nommé secrétaire de la maison du roi, une dizaine d'années avant la Révolution, il demanda des économies au train de vie de la Cour. N'en obtenant pas, il démissionna et émigra à la veille de la grande tourmente. Il revint cependant en 1792 pour plaider la cause du roi devant la Convention. Un an plus tard, il était lui-même arrêté et guillotiné.

Enfin, et non des moindres pour les juristes, Robert-Joseph Pothier, enfant d'Orléans à part entière, puisqu'il y est né en 1699 et mort en 1772. De 1720 à sa mort, il présida le présidial d'Orléans, tribunal civil et criminel. Mais il est surtout connu comme un théoricien et un enseignant du droit, précurseur du Code civil, notamment dans toutes les matières relatives aux contrats.

Voilà, Mesdames et Messieurs, sous l'égide de quels personnages et de quelles personnalités, vous, qui participez aussi à la bonne marche de la justice, allez mener vos travaux. Nous vous les souhaitons, Monsieur le Procureur général et moi-même, fructueux, dans une matière, l'évaluation des entreprises, dont l'importance est évidente dans le contexte économique et social actuel.

Je vous souhaite bon congrès et bon séjour dans la ville d'Orléans.

*(Applaudissements)*





## ALLOCUTION DE

**Monsieur André DANA**

**Expert agréé par la Cour de cassation  
Président de la Compagnie nationale  
des experts-comptables judiciaires**



Monsieur le Premier président, Monsieur le Procureur général, la Compagnie des experts-comptables judiciaires tient depuis hier son XXXIII<sup>e</sup> congrès national. Je vous remercie vivement de nous avoir permis de nous réunir pour le déroulement de nos travaux dans cette magnifique salle que je m'apprêtais à décrire, mais vous l'avez fait tellement mieux que je n'aurais pu le faire, Monsieur le Premier président Steinmetz, que je me garderai bien d'ajouter quelques mots à ce sujet.

Je tiens à vous dire, Monsieur le Premier président, Monsieur le Procureur général, que je vous remercie également à titre personnel pour la qualité de votre accueil quand vous nous avez reçus avec le Président Chaumet. J'avais alors été frappé par la cordialité et l'efficacité de votre réception qui a permis que nous mettions au point les premiers détails de l'organisation de ce congrès.

Ces travaux devaient, vous le savez, être présidés par Monsieur le Premier président Draï mais celui-ci, du fait de ses obligations professionnelles, a eu un empêchement, dont il m'a tenu informé par une lettre du 23 septembre dans laquelle il me signale, faisant preuve d'une grande délicatesse, qu'il avait demandé à M. Bézard, Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation, de le représenter et que M. le Président Bézard avait eu le non moins extrême gentillesse d'accepter de présider une nouvelle fois nos travaux. Je l'en remercie très sincèrement car, je l'avais dit l'an passé, et mon ami Pierre Feuillet l'avait dit l'année précédente, M. Bézard a toujours été proche de notre Compagnie et je pense que l'on devrait, Monsieur le Président, vous décerner le diplôme d'expert d'honneur pour la fidélité que vous avez manifestée à notre égard.

En effet, vous avez, pendant deux années de suite, présidé nos travaux à Angers et coprésidé nos travaux à Chambéry, avec le regretté Pierre Bézio, alors procureur général près la Cour de cassation. Cela fait donc trois ans de suite que vous assistez à nos travaux et je ne vais donc pas vous présenter à nouveau, Monsieur le Président Bézard, parce que, non seulement les membres de notre Compagnie vous connaissent fort bien, mais également les magistrats ici présents.

Donc, je pense que je vais faire court et simplement dire que M. le Président Bézard, par ses fonctions tant à la Chancellerie qu'à la COB, et en tant que procureur de la République près le Tribunal de grande instance de Paris, a été toujours proche de notre Compagnie. Je me souviens qu'en qualité de Président de la Section Paris-Versailles, j'avais eu le plaisir de recevoir, à l'occasion de notre dîner d'été annuel, M. Bézard, alors procureur de la République, qui nous a fait un exposé remarquable sur la COB. Je l'en remercie personnellement.

Monsieur le directeur des Affaires criminelles et des grâces m'a téléphoné et m'a écrit pour s'excuser de ne pouvoir assister à ce congrès, en précisant qu'il était très attaché à nos travaux, qu'il souhaitait recevoir une plaquette à la fin de nos travaux comme nous avons l'habitude de le faire.

Nous devons compter parmi nous M. P. Sellard, Chef du bureau du droit commercial à la Direction des affaires civiles et de sceau, qui s'est excusé hier de ne pouvoir assister à nos travaux du fait d'une obligation professionnelle imprévue. Mlle Isabelle Paulat, qui fait partie de la Direction des affaires criminelles et des grâces, est ainsi la seule représentante de la Chancellerie. Nous sommes toujours sensibles à la présence à nos travaux de représentants de la Chancellerie.

J'exprime nos remerciements à M. Parenty, Premier président de la Cour d'appel de Poitiers, ainsi qu'à M. Foulletier, Procureur général près cette même cour, ainsi qu'à tous les magistrats présents dans cette salle qui ont bien voulu assister à nos travaux, organisés, je le rappelle, par la section de notre Compagnie qui regroupe les cours d'appel d'Orléans et de Poitiers et dont le président, M. Chaumet, a, par un travail incessant et au prix d'une anxiété qui se voit encore sur son visage, été amené à une relative perfection, on le jugera ce soir !

Je remercie de leur présence, tout d'abord M. Rouger qui est également fidèle à nos travaux, qui devait participer pleinement à ce congrès en restant parmi nous à notre dîner de gala, mais qui doit être à Strasbourg ce soir et il a eu néanmoins la très grande gentillesse, dont je le remer-

cie personnellement, d'être des nôtres ce matin. Il nous quittera tout à l'heure sans même déjeuner avec nous. Monsieur le Président Rouger, je vous en remercie.

M. Grandjean, qui devait être des nôtres, s'est excusé hier du fait d'un empêchement de dernière minute.

M. Armand-Prévost, vous êtes également un fidèle de nos journées d'études et je vous remercie de votre présence. Je ne savais pas s'il fallait vous appeler Monsieur l'ancien vice-président du tribunal de commerce ou Monsieur le Haut conseiller à la Cour de cassation. Je crois que c'est ce dernier titre qu'il faut vous donner maintenant et je vous présente mes félicitations.

Je remercie M. Dorison, chef du service des affaires comptables de la COB, qui représente M. Saint-Geours, M. Tourin, Président de la Compagnie des experts près la Cour de cassation et Président des experts financiers, M. Gandur que je n'ai pas encore vu, qui doit être des nôtres et qui préside la Compagnie des experts en gestion. Je remercie et je salue également M. Régis Martel et M. Roger Cazalet, représentant respectivement M. Germond, Président de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, et M. Ricol, Président du Conseil supérieur de l'ordre des experts-comptables.

Il m'est particulièrement agréable de saluer également le Président de la Fédération nationale des experts judiciaires en la personne de mon ami Jean Clara, qui est également Président d'honneur de notre Compagnie.

Je voudrais terminer en remerciant de leur présence fidèle tous nos présidents et présidentes d'honneur ici pré-

sents et également Pierre Feuillet, qui n'est pas là actuellement, car il a eu un empêchement de dernière heure, mais qui sera des nôtres cet après-midi.

Le thème des journées d'études, comme vous le savez, est « **l'expert-comptable judiciaire et l'évaluation d'entreprises** ». Cette journée vous sera présentée par M. Jean-Claude CAILLIAU, Rapporteur général, Expert agréé par la Cour de cassation, et par quatre rapporteurs : Mme Berne-Lamontagne, M. Devillebichot, tous deux Experts agréés par la Cour de cassation, qui présenteront leur rapport en duo dans la matinée, puis cet après-midi, M. Pitiot, Expert près la Cour d'appel de Lyon et Président de la section de Lyon-Chambéry-Grenoble, ainsi que M. Jean-Jacques Dedouit, Expert agréé par la Cour de cassation, présenteront deux autres rapports. M. Cailliau, qui remplit aujourd'hui plusieurs fonctions, vous présentera un rapport sur les formules mathématiques et chiffrées pouvant être utilisées en matière d'évaluation d'entreprise, puis, après un débat qui sera certainement fructueux, il présentera le rapport de synthèse de la journée.

Enfin, Monsieur le Président Bézard clôturera nos travaux.

La présence dans cette superbe salle d'aussi nombreux participants constitue un témoignage de l'intérêt que vous portez à notre Compagnie et à nos travaux, intérêt dont je vous remercie.

M. le Président Bézard, je vous laisse le soin d'ouvrir officiellement nos travaux, en votre qualité de Président de ce congrès.

*(Applaudissements)*



# ALLOCUTION D'OUVERTURE DU CONGRÈS

prononcée par

**Monsieur Pierre BÉZARD**

**Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation**



Monsieur le Président, Messieurs les Premiers présidents, Procureurs généraux et Présidents, Mesdames, Messieurs, permettez-moi de vous dire d'abord le grand plaisir et la grande satisfaction que j'ai à être parmi vous. Comme vous le disiez, Monsieur le Président Dana, j'ai beaucoup de sympathie à l'égard des membres de votre Compagnie que je connais depuis 25 ans maintenant. Comme vous le rappelez, je me suis occupé de ces problèmes économiques et financiers en différents lieux, mais si j'ai de la sympathie pour votre Compagnie, c'est que je connais les qualités que vous avez les uns et les autres. Ce n'est pas par une faiblesse quelconque – un magistrat ne doit pas être faible – je sais les services – je pense que mes collègues qui sont là sont bien de cet avis – nous savons l'apport que font les experts-comptables judiciaires et ce qu'ils représentent pour une bonne justice.

Je tenais d'abord à vous remercier de m'avoir invité à animer cette réunion, ce XXXIII<sup>e</sup> congrès, en excusant Monsieur le Premier président Draï qui, lui aussi, vous apprécie beaucoup, vous a connu à différents postes de sa carrière, en particulier comme Premier président à Paris, qui, vous le savez, ne manque jamais une occasion de vous le dire, d'être présent chaque fois que vous l'invitez. Pour des raisons professionnelles, pour d'autres raisons aussi que vous n'ignorez pas, il n'est pas là aujourd'hui et nous le regrettons tous. Vous n'avez que le Président de la Chambre commerciale devant vous, pour la troisième fois ; le Président Tourin disait que je battais les records, ce n'est pas encore sûr, j'espère que vous me donnerez d'autres chances !

Je suis heureux d'être là, un peu comme témoin, je veux dire plutôt comme animateur et surtout comme quelqu'un d'attentif à ce qui va se dire. Je ne doute pas en effet que les débats qui vont avoir lieu soient très importants pour nous magistrats.

Je remercie aussi Monsieur le Premier président et Monsieur le Procureur général de leur accueil à la Cour d'appel d'Orléans dans cette salle magnifique, devant des portraits de très grands magistrats ; il y en a pour tous les goûts : d'Aguesseau, Malesherbes, Pothier un Orléanais de grande qualité, Michel de l'Hospital, et je comprends la

présence de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Paris, c'est tellement une référence ! Je crois que nous sommes bien entourés, nous ferons un bon congrès.

Je remercie aussi, bien sûr, la Section autonome d'Orléans-Poitiers et son Président M. Chaumet qui me rappelait hier qu'il y a de nombreuses années, je faisais partie du jury qui l'avait agréé comme commissaire aux comptes. Je pense qu'un jury peut faire des erreurs, certainement pas celle-là et j'en suis très heureux.

Si vous le permettez, une petite observation personnelle. Je suis très ému de voir rapprocher ces deux mots, ces deux villes, Orléans et Poitiers, car, et vous m'excusez de vous faire cette confidence, ma famille paternelle est originaire d'Orléans, et j'ai fait toutes mes études à Poitiers, ville qui m'est très chère où je retourne fréquemment.

Je salue les Premier président et Procureur général de cette ville que, vous, experts, avez réussi à rapprocher avec ceux d'Orléans ; c'est particulièrement très sympathique.

Je salue toutes les personnalités présentes : je parlais du Président Rouger tout à l'heure – et quand le Président Rouger est quelque part, c'est qu'il s'y passe quelque chose et je ne doute pas qu'il interviendra aussi brillamment qu'il le fait habituellement – mais aussi les magistrats d'Orléans, de Tours, de la Chambre régionale des comptes, du tribunal administratif et les représentants des grandes compagnies et ordres qui sont présents, sans oublier le représentant de Monsieur le Bâtonnier.

Je suis convaincu que nous aurons un débat très riche sur un sujet particulièrement important : l'entreprise, l'évaluation de l'entreprise. C'est un sujet fondamental à l'heure actuelle, en France ; Dieu merci, il y a quand même dans notre pays des entreprises saines qui développent nos exportations dont les chiffres, nous dit-on, sont de plus en plus favorables, ce qui est bon signe.

Les entrepreneurs exercent un métier extraordinaire, car qu'est-ce qu'il y a de plus important, de plus séduisant, que de développer une activité et de créer des emplois ?

Certes à l'heure actuelle, certains entrepreneurs ont quelques problèmes avec la justice. Moi, qui suis un juge, je dis que j'approuve tout à fait – je ne le cacherai pas – mes collègues magistrats qui font leur métier et qui le font bien, dans le respect de la loi, mais je dis que l'arbre ne doit pas cacher la forêt et que derrière certains arbres il y a l'immense forêt des dirigeants d'entreprises qui sont très sains, qui font beaucoup pour notre pays et notre économie et qui appellent notre considération.

Evaluer une entreprise à l'occasion de cessions, à l'occasion de cotations, à l'occasion de fusions, pose un problème délicat et c'est à vous experts-comptables, commissaires aux comptes et en particuliers experts-comptables judiciaires, qu'il appartient d'intervenir et de donner le juste prix, dans la mesure où cela est possible...

C'est tout le débat d'aujourd'hui. Monsieur le Président Dana, je sais tout ce que vous avez fait pour préparer ce congrès et pour faire qu'il soit réussi, et de quelle manière vous avez suivi l'élaboration des divers exposés qui vont intervenir.

Il faut vous savoir gré d'avoir mis l'accent non seulement sur ce qui est essentiel, ce qui est votre métier, la technique, celle de l'évaluation, mais aussi d'avoir très largement situé cela sur un autre plan, celui du droit car cette démarche technique s'inscrit dans un domaine du droit, en

application de règles légales, elle s'inscrit dans le cadre d'une jurisprudence et en relation étroite avec les juges. Ce deuxième aspect est essentiel ; il sera traité et il le sera sérieusement.

Et puis il y a cette approche fondamentale : la démarche de l'expert, sa psychologie. Que doit-il faire dans telle ou telle situation ? C'est un aspect beaucoup plus difficile à saisir.

Il ne peut s'agir ici que de conseils, de réflexions en commun, d'échange d'expériences, mais nous ne doutons pas que les débats seront riches et constructifs.

Indiscutablement, c'est un congrès qui doit tenir ses promesses et qui doit apporter un certain nombre de réponses aux juges, aux praticiens et aux experts qui sont là. C'est un congrès qui porte sur un sujet – d'ailleurs le nombre de participants le prouve, 160, m'avez-vous dit – qui vous intéresse tous. Si tous les sujets de vos congrès sont bien choisis, celui-ci l'est particulièrement.

Il ne me reste plus maintenant qu'à passer la parole, sans plus tarder, à ceux qui ont quelque chose à dire, après cette modeste introduction, et, en particulier, dans l'immédiat, à M. Cailliau.

*(Applaudissements)*



# RAPPORT INTRODUCTIF

présenté par

Monsieur Jean-Claude CAILLIAU

Expert agréé par la Cour de cassation



Le sujet de notre congrès est, semble-t-il, aussi banal que possible car de même que M. Jourdain fait de la prose, tout expert-comptable fait de l'évaluation d'entreprises : comment en effet arrêter ou apprécier le moindre bilan à l'actif duquel figure une « participation » sans avoir à apprécier la valeur de la participation en question pour déterminer si une provision est ou non nécessaire ?

Mais alors, si tout expert-comptable est capable d'évaluer une entreprise – ou une part d'entreprise –, pourquoi ce congrès ?

C'est que le domaine de l'évaluation d'entreprises est un domaine difficile ; notre ambition est que si au début de ce congrès nous le connaissons **bien**, à la fin de ce congrès nous le connaissons **mieux**.

En outre, si tout expert-comptable peut être appelé à évaluer une entreprise, l'expert-comptable judiciaire se doit d'être particulièrement compétent en la matière et nous analyserons tant les missions susceptibles de lui être confiées que les particularités d'exécution de ces missions.

L'étude du sujet nous a fait apparaître l'utilité de présenter brièvement, en introduction, d'un certain nombre d'idées **générales** utiles au développement de chacun des rapports particuliers.

Mais existe-t-il bien des concepts **généraux** en matière d'évaluation ?

A cet égard, j'évoquerai un souvenir personnel. J'étais jeune stagiaire et, en cette qualité, j'avais accès à la bibliothèque du cabinet et disposais de la faculté d'emporter des ouvrages pour les lire. Déjà, sans doute, l'évaluation des entreprises était-elle un thème qui m'intéressait car mon attention fut attirée par un titre : « L'évaluation des fonds de commerce » ou un titre à peu près analogue, car je parle ici de mémoire ; je dois avouer que j'ai oublié le nom de l'auteur, mais non le contenu. L'auteur exposait et analysait les formules d'évaluation ; il y en avait largement une dizaine : la formule de X, celle de Y...

Mes études secondaires étaient encore proches ; j'avais appris la loi de Mariotte, la loi d'Ohm et bien d'autres ;

pour chaque loi, il y avait une formule, unique, pour chiffrer le phénomène observé. Or, ici, pour chiffrer la valeur des fonds de commerce dix, vingt formules peut-être, toutes différentes. Laquelle était la bonne ? Je ne me voyais pas chercher à départager les auteurs de ces formules, *a priori* tous compétents ? La plupart s'étaient-ils trompés ? Comment choisir ? J'étais au comble de la perplexité.

L'expérience m'a montré qu'il était nécessaire, à travers cet écheveau de démêler quelques fils conducteurs.

Sans prétendre à l'exhaustivité, en voici quelques-uns.

1) Toute évaluation est approximative. D'instinct on le ressent, mais ceci se démontre ou plutôt se constate.

Lors d'une vente aux enchères sont successivement mis à la vente plusieurs articles identiques : il y a un acheteur qui pense qu'un « tiens » vaut mieux que deux « tu l'auras », il va pousser le premier lot ; il y a le collectionneur qui ne laissera échapper à aucun prix l'article et poussera le dernier lot s'il voit que, pour les précédents lots, les limites qu'il s'était fixées sont dépassées ; il y a l'amateur qui ne se décidera que s'il estime faire une affaire, le marchand qui s'arrête à la limite qu'il s'est fixée avant la vente. Les lots pourtant identiques vont partir à des prix différents. Le lot n'est donc pas susceptible d'être évalué de façon exacte. Adieu les lois physiques !

2) Les développements précédents montrent un autre point essentiel : c'est l'acheteur qui fait le prix. Lorsqu'une vente a lieu, le vendeur apporte ce qu'il a à vendre, pour nous aujourd'hui une entreprise ; en revanche, c'est l'acquéreur qui apporte le prix. D'où, second fil conducteur, c'est en se plaçant du point de vue de l'acquéreur que l'on pourra apprécier le prix susceptible d'être obtenu par le vendeur, ce que sera donc, pour ce vendeur, la valeur de l'entreprise. C'est là, il faut en avoir conscience, une grande difficulté pour l'évaluateur : celui-ci a l'entreprise sous les yeux, il est souvent mandaté par le vendeur ; or, ce qu'il convient qu'il évalue, ce n'est pas tellement l'entreprise mais la contrepartie susceptible d'en être obtenue ; ceci implique pour l'évaluateur une véritable inversion de perspective.

3) Les motifs des acquéreurs peuvent être divers : l'un cherchera à acquérir une entreprise susceptible de lui procurer un emploi, un autre cherchera un effet de synergie au niveau de la production afin de réaliser des économies d'échelle, tel autre sera intéressé par le réseau de vente, un autre verra dans l'acquisition un simple placement ou une perspective de plus-value. A la limite donc, autant de prix possibles que d'acquéreurs potentiels. Mais il est clair que le vendeur s'orientera vers l'acquéreur le mieux disant ; normalement, il y a des cas particuliers nous le verrons ; c'est donc le prix susceptible d'être accepté par le meilleur acquéreur potentiel qu'il conviendra pour l'évaluateur d'estimer ; troisième fil conducteur.

4) A noter que, pour un même acquéreur potentiel il peut y avoir plusieurs prix envisageables. Supposons une société ayant pour seul actif un terrain susceptible d'être bâti mais n'ayant que 10 mètres de façade alors que dans la commune où est situé le terrain il faut 20 mètres de façade pour avoir le droit de construire ; le voisin possède un terrain identique. Chaque terrain non bâti n'a qu'un usage agricole et vaut 100 pour cet usage ; en revanche, les deux terrains réunis, alors susceptibles d'être bâtis, vaudraient 1 000. Suivant la qualité des négociateurs de part et d'autre, le prix de la société – ici supposé égal à la valeur du bien qu'elle possède – pourra se situer entre 100 plus epsilon, car à ce prix le vendeur fait déjà une bonne affaire augmentant d'epsilon la valeur de son avoir, jusqu'à 900 moins epsilon, car à ce prix l'acquéreur fait encore une bonne affaire augmentant d'epsilon la valeur de son avoir. Mais on peut penser que l'acquéreur, supposé prudent et avisé, sachant que le vendeur ne trouvera aucun autre amateur à un prix dépassant 100, ne dépassera que de très peu ce prix.

Le prix potentiel à retenir ne se situe donc pas au meilleur prix qui pourrait à la limite être obtenu de l'acquéreur le plus intéressé mais à un niveau moins élevé, coïncidant pratiquement avec le meilleur prix qui serait susceptible d'être obtenu de l'acquéreur suivant. Il n'en est d'ailleurs pas autrement dans une vente aux enchères : les enchères s'arrêtent, et le prix est donc fixé, lorsque le second enchérisseur cesse d'enchérir, ayant atteint la limite qu'il s'était fixée ; c'est un quatrième fil conducteur.

5) Il n'est pas toujours possible d'identifier individuellement les acquéreurs potentiels ; le raisonnement est alors à transposer en considérant les acquéreurs potentiels non pas isolément, mais par familles : entreprises concurrentes, entreprises amont, entreprises aval, entreprises financières, ... cinquième fil conducteur.

6) C'est donc résolument du point de vue du ou des acquéreurs potentiels qu'il faut se placer. Or, il est clair que l'acquéreur n'est intéressé que par ce que va lui apporter l'entreprise à partir de son acquisition. Il y a là une sorte de paradoxe dont l'évaluateur doit être conscient : ce qu'il connaît de façon précise de l'entreprise, par ses comptes, c'est son passé ; à la limite, il connaît sa situation présente, actuelle, fruit du passé ; mais, seul, le futur est susceptible d'intéresser l'acquéreur ; le passé n'a d'utilité que dans la mesure où il peut aider à prévoir l'avenir ; mais concernant l'avenir, l'évaluateur ne disposera – s'il en dispose – que d'informations telles que budgets ou prévi-

sions qui ont nécessairement un caractère plus ou moins aléatoire.

7) Mais, à supposer même que ces documents décrivent exactement ce qu'aurait été pour le vendeur l'avenir de l'entreprise, rien n'établit que la gestion de l'acquéreur va se situer en prolongement de celle du vendeur ; ce n'est même pratiquement jamais le cas lorsqu'il existe une perspective de synergie entre l'entreprise considérée et l'entreprise acquéreur ; or, il est clair que ce sont les acquéreurs pour lesquels les effets de synergie sont les plus importants qui seront les meilleurs acquéreurs potentiels, c'est-à-dire, on l'a vu, ceux en fonction desquels doit s'apprécier la valeur de l'entreprise. A titre d'exemple, si l'entreprise considérée dispose d'une unité de production performante mais sous-employée, le meilleur acquéreur possible pourra être telle entreprise concurrente dotée d'une unité de production vétuste qu'elle fermera réalisant ainsi d'importantes économies : il est clair que l'avenir de l'entreprise cédée sera alors très différent de ce que pouvaient être ses prévisions initiales.

**Toute évaluation nécessite donc une démarche préalable, celle de prévoir le mieux possible quel sera l'avenir de l'entreprise ; le chiffrage de ce scénario sera souvent appelé « simulation ».**

Toutes les opérations économiques finissent par se traduire par des recettes ou dépenses. La valeur de l'entreprise aux yeux des acquéreurs potentiels c'est, pour chacun d'eux, si l'on veut s'exprimer mathématiquement, la valeur actuelle des recettes ou dépenses nouvelles – ou diminutions de recettes ou de dépenses – qui résulteront de son acquisition.

Revenons du côté du vendeur et supposons les acquéreurs potentiels classés par ordre : en premier celui pour lequel l'entreprise a le plus de valeur, puis le second, etc.

Si une vente s'opère, elle aura lieu normalement, on l'a vu, avec l'acquéreur placé en premier, mais pratiquement à un prix égal à ce qu'est la valeur de l'entreprise pour le second. La valeur de l'entreprise pour le vendeur correspondant donc normalement à ce qu'est la valeur maximale de l'entreprise aux yeux du second acquéreur potentiel.

Mais quid, direz-vous, s'il n'existe qu'un seul acquéreur potentiel ? Il est clair en ce cas que l'acquéreur est maître du prix et qu'il n'acceptera normalement qu'un prix minimum.

Ici encore, ceci peut être illustré en se référant à une vente aux enchères : s'il n'y a pour un lot qu'un amateur, les enchères ne décollent pas de la mise à prix.

La valeur serait-elle alors nulle ?

S'il n'y a pas de vente, l'entreprise va rester entre les mains de son actuel propriétaire et elle aura comme valeur pour lui la valeur actuelle nette des recettes et dépenses appelées à résulter de cette entreprise, lesquelles sont susceptibles, on l'a vu, de pouvoir être approchées en particulier à l'aide de budgets ou de prévisions.



Le propriétaire n'a pas intérêt à céder l'entreprise à un niveau inférieur à la valeur ainsi calculée, laquelle constituera donc un plancher.

A supposer d'ailleurs qu'une vente de l'entreprise finalement s'opère, l'entreprise ayant par hypothèse pour l'acquéreur une valeur supérieure à cette valeur plancher qui vient d'être définie, l'opération va normalement s'opérer à un prix peu supérieur à ce plancher que l'acheteur, s'il est un bon acheteur, aura su estimer. On voit que cette valeur plancher aura économiquement un rôle identique à celui qu'avait il y a un instant la valeur aux yeux du second acquéreur potentiel.

Si l'on reprend l'image d'une vente aux enchères, cette valeur plancher, valeur interne pour l'entreprise, correspond au niveau normal de la mise à prix.

On voit se dégager deux types de valeurs de l'entreprise, une valeur que nous venons d'appeler interne – valeur n'impliquant pas une cession, donc sans effet de synergie – et une valeur externe correspondant au prix que l'on pourrait normalement attendre d'une cession.

Souvent, divers scénarios peuvent être envisagés ; il convient – pour estimer la valeur – de retenir, s'il peut être déterminé, celui dans lequel on sera effectivement.

Ainsi, par exemple, pour la détermination de cette valeur dite « interne », convient-il de retenir une valeur de continuité, ou une valeur de liquidation ? Il faut retenir la meilleure des deux : par hypothèse, en effet, si deux solutions s'offrent à lui, le chef d'entreprise choisira la plus avantageuse.

Il est important de noter que ces deux valeurs sont exclusives l'une de l'autre, une moyenne serait sans signification. Illustrons-le : supposons que l'on ait à évaluer un cerisier, si celui-ci est destiné à continuer de produire, ce qui est important c'est le prix des cerises, s'il est destiné à être coupé, ce qui importe c'est le prix du bois ; une moyenne n'aurait pas de sens.

\*\*

Quelques idées générales ainsi lancées, nos travaux vont se diriger vers des objectifs plus spécifiques. Ils vont vous être exposés.

Vous entendrez tout d'abord un duo.

Rolande Berne-Lamontagne et Michel Devillebichot vont vous entretenir des cas où il y a lieu à évaluation d'entreprise et plus spécifiquement des missions confiées en la matière aux experts judiciaires et des particularités de ces missions.

Ce duo comportera deux actes, séparés, comme il se doit, par un entracte.

Il sera suivi d'un concerto de questions et réponses entre la salle et la tribune.

Cet après-midi :

– Michel Pitiot nous parlera de la démarche de l'expert et il l'illustrera par des exemples.

– Je vous parlerai des formules mathématiques,

– et Jean-Jacques Dedouit nous fera part de son expérience concernant les opérations d'apports et de fusions.

Chacun de ces exposés sera suivi d'un débat.

Après la pause, je présenterai mon rapport de synthèse.

Enfin, Monsieur le Président Bézard nous fera l'honneur de conclure nos travaux.

Avant de passer la parole, un dernier mot.

Les rapporteurs, on les voit ; on sait qu'ils ont travaillé ; mais il y a un personnage qu'on ne voit pas, le Président André Dana : il a été pour beaucoup dans nos travaux, nous ayant tout d'abord guidé pour en définir les lignes directrices puis en ayant assuré le suivi et surveillé l'achèvement. Espérons que nous ne nous serons pas trop égarés.

*(Applaudissements)*

**M. Bézard.** – Monsieur le Rapporteur général, vous avez distribué, à juste titre, un certain nombre de bons points. Permettez-nous, à notre tour, de vous dire comme nous avons apprécié cette introduction qui a parfaitement posé la difficulté des problèmes.

Vous avez dit que l'approche de cette évaluation était approximative et la prudence qu'il convenait d'avoir. Mais tout de même, vous avez déjà marqué un certain nombre d'axes de réflexion en montrant en particulier les rapports entre vendeur-acheteur. C'est dans ce couple l'acheteur qui est un personnage essentiel. Vous avez montré que la valeur dépend très largement de l'approche psychologique, de l'intérêt que l'acheteur attache au bien sur lequel importe son attention.

Vous avez aussi mis l'accent sur les relations entre le passé et l'avenir. On fixe un prix en se situant par rapport à des choses qui ont vécu dans l'entreprise ; c'est bien pratique. C'est surtout cette évaluation, cette simulation avez-vous dit, si je ne me trompe, qui suppose une démarche. Mais il y a aussi l'avenir, l'intérêt futur que l'on attache à la chose que l'on veut acquérir.

Pour ce qui est de la valeur du bien, vous avez souligné que la valeur externe ait une importance tout à fait considérable : c'est celle qui apparaît au grand public ; c'est celle qui peut être contestée, qui sera contestée, on va voir dans quelles conditions.

Je laisse maintenant la parole à M. Michel Devillebichot et à Madame Rolande Berne-Lamontagne, Experts agréés par la Cour de cassation, qui vont nous parler de ces problèmes : « Pourquoi et quand évaluer une entreprise ? ». Nous allons aborder les problèmes juridiques.





Rolande BERNE-LAMONTAGNE

## POURQUOI... ET... QUAND ÉVALUER UNE ENTREPRISE ?

présenté par



Michel DEVILLEBICHOT

Experts agréés par la Cour de cassation  
Experts près la Cour d'appel de Paris

### *Rolande Berne-Lamontagne*

D'abord pourquoi évaluer ?

Si la recherche de vos sources, Monsieur le Président, vous a tout naturellement conduit vers M. Jourdain, permettez-moi d'emprunter les miennes à M. de La Palice qui aurait vraisemblablement répondu à cette question :

*On évalue parce que l'on a besoin de connaître la valeur.*

Une telle question n'est donc pas dissociable du « *Quand évaluer ?* ».

Il est de multiples cas d'évaluation d'entreprises (ou de quote-part d'entreprise) que toute personne peut faire.

Ainsi, un chef d'entreprise désireux de connaître la valeur de celle-ci fera appel à un spécialiste pour l'estimer. Ce spécialiste pourra être, par exemple, son expert-comptable. S'il désire que l'évaluation ait une autorité plus grande encore et que son impartialité ne soit pas mise en cause, il pourra s'adresser à un spécialiste particulièrement reconnu, par exemple, à un expert-comptable judiciaire ou à son expert-comptable s'il est également expert judiciaire. Nous sommes dans ce cas, vous l'avez compris, dans une logique non contentieuse.

Mais il peut être des cas où cette nécessité d'évaluer se situe à l'occasion d'une procédure judiciaire – civile ou pénale – :

Par exemple, à l'occasion d'une expertise de minorité (le minoritaire estimant que la société dont il est actionnaire a cédé une participation dans de mauvaises conditions) ou à l'occasion d'une procédure d'abus de biens sociaux, pour des faits analogues.

Sauf cas exceptionnel, c'est souvent un expert-comptable judiciaire qui sera désigné pour réaliser l'expertise.

Dans de tels cas, l'expertise est un élément – certes – important, voire essentiel de la procédure, mais elle n'en est pas directement la finalité. Ces cas concernent les domaines civil, commercial ou pénal.

Des expertises peuvent également être diligentées dans le domaine du droit public, en particulier en droit fiscal, domaine particulièrement intéressant car ayant donné lieu à une abondante jurisprudence.

Il est d'autres cas, enfin, et c'est plus particulièrement le thème de notre réflexion de ce matin, où l'expertise est diligentée par application d'un texte exprès.

### **D'une manière générale, quelle sera la démarche traditionnelle de l'évaluateur ?**

Le professionnel chargé d'évaluer une entreprise se situe le plus souvent dans une perspective dynamique de l'entreprise dont le passé sert à apprécier l'avenir, pour le traduire en termes de valeur d'échange.

Mais cette démarche traditionnelle vaut tant que l'on se trouve dans une logique dynamique d'évaluation non contentieuse.

Nous allons voir quelles en sont les limites dans les cas où l'évaluation échappe à la volonté des parties en cause, puisque, aux termes mêmes du Code civil, obligatoirement confiée à un expert désigné par un tribunal.

Quelles sont donc les situations où la loi prévoit le recours à expertise pour évaluer une entreprise ?



## Les cas légaux d'évaluation

par Michel Devillebichot

Sans prétendre être exhaustifs, nous nous limiterons à trois sources essentielles de droit, à savoir :

- tout d'abord, le Code civil ;
- ensuite le Code de commerce ;
- enfin, le Code général des impôts et les autres dispositions fiscales.

Le Code civil, quant à lui, prévoit divers cas de recours à l'expertise pour l'évaluation des biens.

Ainsi, l'article 459 dispose notamment que :

*« La vente des immeubles et des fonds de commerce appartenant à un mineur se fera publiquement aux enchères... Le conseil de famille peut, toutefois, autoriser la vente à l'amiable soit par adjudication sur mise à prix qu'il fixe, soit de gré à gré... L'apport en société d'un immeuble ou d'un fonds de commerce a lieu à l'amiable. Il est autorisé par le conseil de famille sur le rapport d'un expert que désigne le juge des tutelles ».*

De même, en ce qui concerne les valeurs mobilières non cotées appartenant à un mineur :

*« Le conseil de famille pourra néanmoins, sur le rapport d'un expert désigné par le juge des tutelles, en autoriser la vente de gré à gré aux prix et stipulations qu'il détermine ».*

Rappelons qu'en la matière, le juge des tutelles doit décider s'il peut autoriser la vente des valeurs mobilières de gré à gré ou, s'il est possible, au contraire d'exiger la vente aux enchères publiques ou encore la vente par adjudication amiable. Pour effectuer ce choix, il appartient au juge, et par conséquent à l'expert éventuellement désigné, de prendre en considération les seuls intérêts du mineur (a).

L'article 834, en cas de formation des lots d'une succession, dispose que :

*« Les lots sont faits par l'un des cohéritiers s'ils peuvent convenir entre eux sur le choix, et si celui qu'ils avaient choisi accepte la commission : dans le cas contraire, les lots sont faits par un expert que le juge-commissaire désigne. Ils sont ensuite tirés au sort ».*

De plus, si un ou plusieurs incapables figurent parmi les héritiers, la formation des lots par un expert judiciaire est une formalité substantielle qui ne peut être remplacée par aucune autre (b).

L'article 1578 prévoit le recours à une expertise en matière de partage judiciaire à la suite de la dissolution du régime matrimonial. Lorsque les biens de la communauté

sont constitués d'une ou de plusieurs entreprises ou de parts d'entreprise, leur évaluation ne paraît pas poser à l'expert-comptable judiciaire de problèmes particuliers autres que ceux que comporte toute évaluation.

En matière de vente, on trouve les articles 1591 et 1592. L'article 1591 prévoit que « le prix de la vente doit être déterminé et désigné par les parties ». L'article 1592 ajoute : « Il peut cependant être laissé à l'arbitrage d'un tiers ; si le tiers ne veut ou ne peut faire l'estimation, il n'y a point de vente ».

Ces deux articles méritent une analyse détaillée qui sera développée dans la deuxième partie de cette matinée.

Qu'en est-il de l'article 1644 du Code civil ?

*Rolande Berne-Lamontagne*

L'article 1644 renvoie aux articles 1641 et 1643, traitant, le premier de la garantie, le second des vices cachés, pour, dans ces cas donner le choix à l'acheteur entre soit le droit de rendre la chose et de se faire restituer le prix, soit le droit de garder la chose et de se faire rendre une partie du prix telle qu'elle sera arbitrée par expert.

La question pouvait donc se poser de savoir si la révélation d'un passif ignoré lors de la cession de droits sociaux pouvait, ou non, constituer un vice caché des droits cédés, au sens prévu par l'article 1641.

La Chambre commerciale de la Cour de cassation s'est prononcée sur cette question dans un arrêt du 23 janvier 1990 (1), en précisant que, et je cite :

...

*la garantie prescrite par l'article 1641 du Code civil ne s'applique qu'à raison des défauts de la chose vendue elle-même. La dette fiscale dont était redevable la société à la suite d'une vérification n'affectait pas l'usage des parts sociales elles-mêmes, mais seulement leur valeur. D'où il suit qu'en l'absence de clause de garantie de passif ou de révision de prix, la révélation du passif fiscal ne constituait pas un vice caché.*

...

D'après M. Philippe Reigné (2), il semble que la Cour de cassation, en considérant ainsi que la garantie de passif doit nécessairement passer par les clauses de garantie de passif ou de révision de prix, ne soit pas décidée, et je le cite « à bâtir un régime prétorien de garantie du cessionnaire des droits sociaux ».

(1) Décision du 23 janv. 1990 : M. Defontaine, président ; MM. Le Tallec et Jeol, rapporteurs (aff. Sieur Fievet c/ dame Jegourel et autres).

(2) Philippe Reigné, *Chronique droit des sociétés* : Revue française de comptabilité, mai 1990, p. 52 à 54.

(a) Cass. civ. 18 janv. 1927 : DP 1927, 1, 143.

(b) Rép. min. justice n° 21951 : JO déb. Ass. nat. 6 sept. 1975, 5997.



L'expert qui sera désigné dans le cadre de l'article 1644 devra, à notre sens, arbitrer le prix de la chose en tenant compte de cette considération.

#### *Michel Devillebichot*

Si l'on poursuit la lecture du Code civil, on trouve l'article 1716 qui prévoit « l'estimation par experts » en matière de prix du bail verbal.

Cette désignation d'expert n'est toutefois susceptible d'intervenir qu'à la demande du locataire et seulement lorsque celui-ci conteste les dires du propriétaire, donnés sous serment.

En revanche, le juge ne peut se substituer aux parties en désaccord sur la désignation du tiers chargé de déterminer le prix du bail verbal (c).

Restent encore les articles 1843-4, 1862 et 1868 du Code civil qui traitent de la détermination du prix de rachat des droits sociaux d'un associé. Ces articles constituent avec l'article 45 de la loi du 24 juillet 1966 (pour les sociétés à responsabilité limitée) et l'article 275 de la même loi (pour les sociétés anonymes) un ensemble de dispositions dont l'examen détaillé est, du fait de leur caractère spécifique, reporté à la deuxième partie de cette matinée.

L'article 2078 du Code civil prévoit lui aussi le recours à l'expertise.

#### *Rolande Berne-Lamontagne*

Attardons-nous un instant, en effet, sur l'article 2078 du Code civil traitant du gage, à la faveur d'une très intéressante décision rendue le 13 mars 1993 par la Cour d'appel de Paris (3) :

Il s'agissait en la circonstance d'un appel formé contre une décision du Tribunal de grande instance de Paris ayant ordonné l'attribution de 35 000 actions d'une société à une banque. Ces 35 000 actions garantissaient la créance de la banque sur ce débiteur. Un expert avait été nommé par ordonnance de référé avec mission d'évaluer la valeur des actions de ladite société.

L'expert avait conclu que la valeur de ces actions était égale à zéro, si l'on s'en tenait à la valeur intrinsèque, ou égale à 5 005 000 F, si l'on s'en tenait à une promesse d'achat de ces mêmes titres délivrée à la même banque deux années auparavant par une autre société. Autrement dit, la banque créancière avait preneur, à prix fixé, des titres dont elle était susceptible de devenir porteur.

Le débiteur avait formé appel contre cette décision invoquant l'incompétence du juge du référé du fait de l'existence d'une contestation réelle et sérieuse.

(c) Cass. civ. 3<sup>e</sup>, 22 fév. 1989 : Bull. III, n° 42, p. 24 ; D. 1990, Bull. 186, note Martin.

(3) CA Paris, 12 mars 1993, Rozenblum c/ Banque Stern et autres.

Outre la querelle existant sur la compétence du juge des référés en matière d'attribution d'un gage au créancier, cette décision est intéressante en ce sens qu'elle a rappelé deux choses : la première est que le juge saisi de la demande d'attribution du gage doit fixer la valeur de celui-ci ; la seconde est qu'elle a précisé que, aux termes mêmes du texte précité, cette fixation aurait lieu « d'après une estimation faite par expert... ».

La cour d'appel a admis dans son principe la compétence du juge du référé mais l'a écartée en raison de la contestation sérieuse existant entre les différentes évaluations de l'expert.

Si, à la lumière de cette décision, on s'interroge sur la nature de la mission confiée à l'expert de l'article 2078, on notera que cette expertise se rapprochera de l'expertise judiciaire prévue par l'article 264 du Nouveau Code de procédure civile, que l'on qualifiera de « traditionnelle », et non de l'expertise prévue par les articles 1592 et 1843-4, sujet que nous développerons au cours des interventions de la seconde partie de la matinée.

Voici donc pour les principales dispositions du Code civil prévoyant le recours à expertise en matière d'évaluation des entreprises.

Voyons maintenant ce que prévoient le droit commercial et le droit fiscal.

#### *Michel Devillebichot*

Pour ce qui est du droit commercial, il faut d'abord rappeler toutes les dispositions de la loi du 24 juillet 1966 relatives :

- aux fusions de sociétés (article 378) ;
- et à l'estimation des apports en nature en matière de constitution de sociétés ou d'augmentation de capital : articles 40 et 62, pour les sociétés à responsabilité limitée et articles 86 et 193 pour les sociétés anonymes.

Notre confrère, Jean-Jacques Dedouit, nous en parlera plus longuement cet après-midi.

Dans la loi du 25 janvier 1985 concernant les procédures collectives, l'article 23 prévoit la possibilité pour le tribunal de commerce de subordonner l'adoption d'un plan de redressement au remplacement d'un ou de plusieurs dirigeants de la société. Dès lors, le tribunal peut ordonner la cession des actions ou parts sociales appartenant à ce ou ces dirigeants, « le prix de cession étant fixé à dire d'expert ».

L'application de cet article 23 est assez peu fréquente en pratique. Pourtant, la plupart des PME d'une certaine importance sont constituées sous forme de sociétés et dirigées par l'un des associés d'ailleurs assez souvent lui-même majoritaire. Lorsque ces sociétés sont dans les liens d'une procédure collective, il arrive heureusement dans ce cas qu'une solution apparaisse possible, soit dans le cadre d'un plan de continuation, soit dans le cadre d'un plan de cession, mais que cette solution nécessite, pour diverses raisons, d'écarter le dirigeant.

L'existence d'une solution a quelquefois pour cause ou pour conséquence que les actions ou les parts de la société aient une valeur supérieure au franc symbolique puisque, précisément, une solution est économiquement possible. Dans un tel cas, le tribunal peut demander à un expert d'évaluer le prix de cession des valeurs mobilières appartenant au dirigeant qui se retire.

Il est intéressant de remarquer que l'application de cet article aboutit :

- soit à une cession forcée des droits sociaux du ou des dirigeants concernés ;
- soit à une inaccessibilité forcée de ceux-ci, le droit de vote correspondant étant exercé par un mandataire de justice pendant une durée fixée par le tribunal de commerce (d).

Enfin, la réforme résultant de la loi récente du 10 juin 1994 n'a pas modifié cette disposition.

Il y a lieu évidemment de rapprocher ce cas de celui d'évaluations faites par exemple à la demande des repreneurs.

D'une manière générale, l'évaluation pose dans ce cas des problèmes particuliers puisqu'il s'agit par hypothèse d'entreprises en difficultés dont la rentabilité récente est la plupart du temps fortement négative, la situation obérée, mais dont la survie est possible.

L'application des critères classiques (valeur substantielle, rentabilité, etc.) aboutit le plus souvent à des valeurs négatives.

Il convient cependant d'examiner d'autres éléments tels que :

- l'analyse des difficultés de l'entreprise, qui peuvent par exemple n'avoir été que conjoncturelles ;
- la position de l'entreprise sur le marché ;
- l'incidence probable de la mise en œuvre des mesures de réorganisation prises ;
- la mise en place par la nouvelle gestion d'une nouvelle équipe (et en particulier, le changement de direction tel que prévu à l'article 23 de la loi du 25 janvier 1985) ;
- la « synergie » pouvant résulter de l'incorporation de l'entreprise à l'ensemble dont elle va désormais dépendre, etc.

\*  
\*\*

Pour terminer ce panorama sommaire des cas où la loi prévoit le recours à expertise en matière d'évaluation des entreprises, il convient de rappeler les dispositions du droit fiscal à cet égard.

En effet, la perception de certains droits ou impôts suppose l'évaluation des entreprises, qu'il s'agisse :

(d) V. à ce sujet Jean-Marie de Bermond de Vaulx, *Le sort des droits sociaux détenus par le dirigeant d'une société en redressement ou en liquidation judiciaire* (Rev. soc. 1990, 221).

- des droits d'enregistrement ;
- des droits de succession et de donation ;
- de l'impôt de solidarité sur la fortune.

Au plan très général du problème qui nous intéresse, il ne paraît pas intéressant de distinguer les catégories d'impôt concernées.

C'est la raison pour laquelle nous nous contenterons d'étudier brièvement, en matière fiscale :

- tout d'abord l'évaluation des fonds de commerce ;
- ensuite l'évaluation des titres de sociétés ;
- enfin le recours en désignation d'expert.

#### *L'évaluation des fonds de commerce*

En matière de droits de mutation, l'administration fiscale évalue les fonds de commerce de détail à partir de barèmes établis par profession. Ces barèmes sont d'ailleurs ceux qu'utilisent généralement les experts et les tribunaux. Ces barèmes se réfèrent, le plus souvent, au chiffre d'affaires réalisé par l'entreprise cédée. Le chiffre d'affaires pris comme base est généralement le chiffre d'affaires moyen des trois derniers exercices.

C'est ainsi, par exemple, qu'une boucherie de détail s'évalue de 30 à 50 % du chiffre d'affaires moyen annuel des trois derniers exercices, selon la situation de la boutique, l'importance et l'état de ses agencements. De même, une officine de pharmacie se négocie à Paris sur la base de 100 % du dernier chiffre d'affaires annuel réalisé.

Ces barèmes résultent de moyennes calculées par profession lors de cessions passées et présentent certes l'avantage d'une simplicité d'application. Il y a lieu cependant de les appliquer avec précaution. Les résultats obtenus doivent être corrigés pour tenir compte des caractéristiques propres de l'entreprise à évaluer.

On peut d'ailleurs remarquer que lorsqu'une « fourchette » de taux applicables au chiffre d'affaires est prévue, le pourcentage est souvent d'autant plus faible que le chiffre d'affaires de base est important.

En outre, ces barèmes sont écartés dès qu'il s'agit d'un fonds de commerce d'une certaine importance et, *a fortiori*, d'un fonds d'industrie pour lequel toutes les méthodes habituelles d'évaluation doivent être appliquées.

L'administration fiscale, s'appuyant sur une jurisprudence déjà ancienne de la Cour de cassation (e), soutient souvent que la valeur d'une entreprise ne saurait être inférieure à celle de son droit au bail. Cependant, il ne faut pas oublier que si le droit au bail d'une entreprise représente souvent une valeur indéniable, ce n'est pas toujours le cas des autres éléments incorporels dont certains peuvent même avoir une valeur négative. Ainsi en est-il quelquefois des fonds de commerce d'entreprises dont la cession

(e) Cf. notamment Cass. 1<sup>er</sup> juill. 1971.



entraîne la reprise de tous les contrats de travail en vertu de l'article 122-12 du Code du travail. Compte tenu de l'importance des charges afférentes à la poursuite des contrats de travail, il peut en résulter en effet des valeurs négatives qui compensent, souvent au-delà, la valeur des autres éléments et en particulier, celle du droit au bail.

Selon une jurisprudence bien établie et reprise depuis par l'administration fiscale dans une instruction du 19 mai 1982, la valeur vénale d'un bien, et donc d'une entreprise, est « *le prix normal qu'eût accepté de payer un acquéreur quelconque n'ayant pas une raison exceptionnelle de convenance de préférer plus particulièrement le bien à évaluer à d'autres, similaires* ».

En outre, la valeur vénale doit être déterminée obligatoirement, mais non exclusivement, par comparaison avec des cessions, en nombre suffisant, de biens intrinsèquement similaires (f).

Il faut souligner que cette dernière condition « d'entreprise intrinsèquement similaire » peut difficilement être respectée dès qu'il s'agit d'une entreprise d'une certaine importance. Tout au plus en pratique peut-on trouver des cessions intervenues à une date récente dans la même branche d'activité, mais les situations sont rarement tout à fait comparables.

Par ailleurs, l'administration fiscale a précisé que plusieurs méthodes devaient être utilisées, chacune privilégiant tel ou tel aspect physique, économique, social ou autre de l'entreprise : valeur de rendement, valeur patrimoniale, valeur mathématique, actif net réévalué, etc.

C'est pourquoi les redressements pour insuffisance d'évaluation opérés par l'Administration doivent être motivés par l'indication des diverses méthodes retenues et des éléments chiffrés utilisés (g).

Enfin, en ce qui concerne les entreprises en difficultés, le service des impôts a publié des instructions particulières (h). En cette matière, en effet, il convient de faire preuve d'estimations prudentes puisqu'il s'agit, comme nous l'avons vu, d'évaluer des entreprises :

- souvent déficitaires depuis plusieurs exercices ;
- dont la situation nette comptable est négative ;
- dont le marché des produits est saturé ou dominé par une concurrence bénéficiant de conditions favorables ;
- ou dont la production est très liée à une mode ou repose sur des procédés techniques maintenant périmés ;
- ou encore dont les mécanismes de prise de décisions et les modes d'organisation sont inadaptes et inefficaces.

Donnons maintenant quelques indications sommaires sur l'évaluation des titres de sociétés, en matière fiscale.

Il y a lieu de distinguer le cas des titres non cotés de celui des titres cotés.

(f) Cf. notamment Cass. com. 23 oct. 1984, Cabrol. – Cass. com. 6 mai 1986, note Chancel. – Cass. com. 12 nov. 1986, note Jobin.

(g) Cf. notamment Cass. com. 19 juin 1990, n° 867 P - CF-VII 4255, fb et Cass. com. 28 janv. 1992, n° 141 P CF-VI-425.

En ce qui concerne les titres non cotés, une jurisprudence ancienne privilégiait la référence à la valeur mathématique. Plus récemment, la jurisprudence a estimé que les titres non cotés devaient être estimés, suivant les cas particuliers, en fonction de plusieurs méthodes :

- prix dégagés au cours de transactions antérieures ;
- valeur mathématique corrigée ;
- valeur de productivité (d'après les bénéfices réalisés), etc.

Comme nous l'avons vu précédemment, l'administration fiscale estime qu'il y a lieu de combiner différentes méthodes (i).

Par ailleurs, il a été admis que s'il s'agit de la cession d'un « bloc de contrôle » permettant de détenir un pouvoir de décision dans la société, une surcote pouvait être envisagée.

Dans le cas contraire, la valeur de rendement est une référence plus adéquate (j).

Voici, brièvement résumés, les principes auxquels se réfèrent le plus fréquemment les décisions de jurisprudence en matière d'évaluation, au plan fiscal, des titres non cotés.

En ce qui concerne les titres cotés, ils doivent, selon l'article 855 T bis du Code général des impôts, être évalués selon le dernier cours connu ou à partir de la moyenne des trente derniers cours qui précèdent l'évaluation.

Quelques brefs rappels de forme et de fond pour terminer sur le recours en désignation d'expert en matière fiscale.

- Condition de forme

La requête en expertise doit être adressée par voie d'assignation au tribunal de grande instance dans le ressort duquel est situé le siège de l'entreprise ou de la société dont, par exemple, la valeur des titres est contestée.

- Condition de fond

L'expertise est de droit même dans le cas où la commission de conciliation ayant été saisie, l'Administration a adopté l'avis de cette dernière (k).

Le tribunal désigne un ou trois experts. Dans ce dernier cas, l'un des trois experts est désigné par le tribunal, les deux autres sont choisis par chacune des parties.

Les observations du contribuable et de l'Administration sur le rapport des experts sont consignées dans des mémoires écrits.

(h) Cf. notamment Instruction 19 mai 1982, 7 R.2.82, n° 355. – Directive administrative 75.351, n° 14, 1<sup>er</sup> fév. 1991.

(i) Réponse Soucaret : Sénat 30 juin 1983, p. 969, n° 9830.

(j) Réponse Taittinger : Sénat 11 août 1982, p. 3858, n° 6616 et Directive administrative 75.351, n° 18, 1<sup>er</sup> fév. 1991.

(k) Cf. LPE, art. R. 202-3 et notamment Cass. com. 4 déc. 1990 : *RJF* 2/91, n° 236.

Les experts n'établissent qu'un seul rapport. S'il arrive que les avis des experts divergent, le rapport indique l'opinion de chacun d'eux et les considérations qui motivent des avis différents. Remarquons que cette façon de procéder est différente de celle d'un tribunal arbitral, qui doit donner un seul avis même dans le cas où, le cas échéant, les arbitres sont en désaccord.

Enfin, les parties ont toujours le droit de demander une contre-expertise.

Actuellement, les expertises en matière fiscale sont relativement rares (par exemple, donnée officieuse, cinq expertises seulement en 1993 au Tribunal administratif de Paris). Cependant, il est un domaine où le besoin d'expertise se fait sentir avec acuité et où, pratiquement, les magistrats ne peuvent y recourir. Ce domaine est celui de l'évaluation en matière de sursis de paiement.

Rappelons à ce propos que le contribuable qui conteste le bien-fondé de son imposition n'est pas dispensé pour autant d'acquitter dans le délai prévu l'intégralité du montant de cette imposition. Cependant, l'intéressé peut demander à surseoir au paiement des sommes en litige. Ce sursis de paiement lui est accordé automatiquement à condition qu'il fournisse au comptable du Trésor des garanties propres à assurer le recouvrement ultérieur de la créance de l'administration fiscale.

Il est fréquent que la seule garantie pouvant être proposée par le contribuable soit constituée par un immeuble ou par des titres d'une société non cotée. Dans ce cas, le comptable du Trésor ne peut aisément connaître la valeur de ces biens et refuse le plus souvent la garantie proposée. Certes, la loi n° 93-1392 du 30 décembre 1993 (1) prévoit la

(1) Art. 44, applicable aux demandes enregistrées à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1994.

possibilité pour le contribuable de contester la décision de refus des garanties proposées. Cependant, le juge du référé fiscal ne peut lui-même, dans la plupart des cas, se permettre un avis plus autorisé. Comme le juge doit se prononcer dans le délai d'un mois, il lui sera pratiquement impossible de recourir à l'expertise pour déterminer la valeur des titres offerts en garantie. Si ce délai était prolongé, ne serait-ce par exemple que de deux ou trois mois, le recours à l'expertise serait possible et le juge du référé fiscal pourrait décider en connaissance de cause si la garantie proposée peut être retenue.

Or, le refus d'accepter la garantie proposée entraîne le déclenchement de poursuites du comptable du Trésor et, la plupart du temps, la saisie des avoirs bancaires du contribuable. Il en résulte des difficultés souvent insurmontables pour celui-ci, pouvant même le conduire au dépôt de bilan, avec les conséquences désastreuses que l'on sait sur l'économie et l'emploi.

Espérons que le législateur se penchera prochainement sur ce grave problème.

*Rolande Berne-Lamontagne*

Nous allons, mon confrère et moi-même, aborder maintenant un domaine différent de celui de nos missions traditionnelles, celui de l'article 1592 et celui de l'article 1843-4 du Code civil. La référence à ce dernier article est d'ailleurs celle la plus fréquemment rappelée dans les statuts des sociétés.

Nous allons tenter, par les exposés qui suivent, de vous montrer toute la singularité, en même temps que tout l'intérêt, des missions résultant de ces articles, missions qui, très paradoxalement, vous le verrez, se ressemblent et diffèrent tout à la fois.

## Article 1592 du Code civil

par Michel Devillebichot

Observons d'abord que si l'article 1591 du Code civil prévoit que « le prix de vente doit être déterminé et désigné par les parties », il n'exige pas que, dès l'accord sur la chose vendue, le prix soit définitivement fixé.

En effet, l'article 1592 dispose :

« Il (c'est-à-dire le prix de vente) peut cependant être laissé à l'arbitrage d'un tiers ; si le tiers ne veut ou ne peut faire l'estimation, il n'y a point de vente ».

Suivant une jurisprudence bien établie, il suffit que ce prix soit déterminable et que cette détermination se réfère

à des éléments qui ne dépendent plus de la volonté des parties (a).

Ces dispositions sont bien entendu applicables à la cession d'entreprises (cession de « blocs de contrôle » par exemple). Si A décide d'acheter une entreprise à B, A et B peuvent convenir que le prix sera déterminé par C. Cette façon de procéder suppose évidemment que les parties

(a) Cf. notamment Cass. civ. 12 nov. 1974 : *Bull. civ. I*, n° 301, p. 258, rejetant le pourvoi contre un arrêt de la Cour d'appel de Paris, 22 nov. 1972 : *D.* 1974, 93, note Mallaurie.



aient une confiance absolue dans la compétence et l'impartialité de la personne choisie. Par ailleurs, l'opération peut se révéler risquée : si C vient à décéder avant d'avoir déterminé le prix, la vente sera nulle. Il est donc prudent de prévoir un éventuel remplaçant...

En général, la convention désigne le tiers chargé de l'évaluation ou alors la convention prévoit que c'est tel tribunal qui est chargé de cette désignation. En revanche, lorsque les parties sont convenues que le prix serait fixé à **dire d'expert**, que celui-ci n'est pas nommément désigné dans la convention et que les parties ne peuvent se mettre d'accord sur la désignation de cet expert, la Cour de cassation a jugé qu'il n'appartient pas aux juges du fond de se substituer à elles pour la désignation du tiers de l'article 1592, à moins qu'elles en aient décidé autrement (b).

Une jurisprudence déjà ancienne (c) indique que ce tiers de l'article 1592 n'est pas un arbitre. La mission du tiers ainsi désigné est seulement de fixer le prix sans avoir à trancher un litige.

Le tiers de l'article 1592 n'est pas davantage un expert dont l'avis est facultatif aussi bien pour le juge que pour les parties. Au contraire, la fixation du prix donnée par le tiers de l'article 1592 s'impose aussi bien aux contractants qu'aux tribunaux.

Par ailleurs, il ne faut évidemment pas non plus confondre cette mission avec celle d'un expert qui peut intervenir à la demande de l'une ou de l'autre des parties ou des deux, soit :

- avant la signature du protocole de cession, par exemple pour procéder à un audit d'acquisition ou pour fixer la « plage de négociation » du prix de cession ;
- après la signature du protocole, par exemple pour établir la situation de référence servant de base à une clause de garantie de passif.

Il faut donc considérer le « tiers » de l'article 1592 comme un mandataire des parties qui fixe l'un des éléments de la convention, c'est-à-dire le prix de cession.

Cette formulation a été précisée dans un arrêt de la Cour de cassation de 1950 (d) avec le résumé suivant :

*« En remettant à l'estimation d'un tiers, conformément à l'article 1592 du Code civil, la fixation du prix d'une marchandise vendue, les parties ont fait de sa décision leur loi et, à défaut d'allégation d'erreur substantielle, il n'appartient pas aux juges en le modifiant, de leur imposer une convention différente de celle qu'elles avaient établie ».*

Nous reviendrons plus en détail sur la nature de la mission du tiers évaluateur dans le prochain exposé.

La désignation du tiers de l'article 1592 résulte généralement de la simple application d'un contrat et n'est donc

pas judiciaire. Cependant, de manière plus exceptionnelle, cette désignation peut, aussi, être judiciaire, comme on va le voir dans l'espèce qui va être maintenant brièvement rapportée.

Il s'agissait du rachat d'une société française par un important groupe japonais. Les actions de la société avaient été rachetées avec une clause de garantie d'actif net. Le prix de cession était fixé dans la promesse de cession. Cependant, l'application de la clause de garantie d'actif net avait pour effet de modifier, le cas échéant, le prix de cession des actions. En outre, le cédant déclarait que la situation nette de la société n'avait pas subi de diminution entre la date du bilan garanti et la date de signature de la convention.

La convention de garantie prévoyait aussi qu'à défaut d'accord entre les parties, les ajustements de prix seraient estimés, dans les termes de l'article 1592 du Code civil, par un tiers désigné d'un commun accord entre les parties, soit, à défaut de cet accord, par ordonnance du président du tribunal de commerce statuant en la forme de référé et sans recours possible.

Le cessionnaire a d'abord invoqué la clause de garantie d'actif net en prétendant que des passifs antérieurs à la cession n'avaient pas été comptabilisés par la société. Par ailleurs, les deux parties n'étaient pas d'accord sur l'interprétation à donner à la convention de garantie. Pour le cessionnaire, la garantie d'actif net avait été donnée au jour de la cession, alors que le cédant soutenait que la garantie n'était due qu'au jour de la situation comptable de référence établie à une date antérieure à la cession. Or, la situation de la société s'était largement dégradée entre-temps.

Faute de se mettre d'accord sur le nom du tiers à désigner, c'est le tribunal de commerce qui, comme la convention le prévoyait, a désigné un expert.

La mission confiée à l'expert était la suivante :

*« Examiner le bilan de référence. Prendre connaissance des comptes antérieurs et postérieurs dans la mesure où ils peuvent apporter des éclaircissements sur celui-ci. Proposer un compte entre les parties et donner tous éléments sur les responsabilités et les préjudices ».*

Ultérieurement, cette mission a été étendue à la requête du cessionnaire à la question de savoir si l'actif net de la société avait baissé entre la date du bilan de référence et la date effective de la cession.

En exécution de cette mission ainsi complétée, l'expert a déposé son rapport en donnant deux évaluations du montant de la garantie d'actif net, suivant que l'on se plaçait à la date du bilan garanti ou à la date de la cession, ce qui aboutissait bien entendu à deux prix différents.

Sur appel du cessionnaire, la cour d'appel a jugé notamment que la garantie d'actif net devait être appréciée au jour du bilan de référence, ce qui conduisait au cas particulier à retenir le plus élevé des deux prix fixés par l'expert.

(b) Cf. Civ. 25 avril 1952 : KCP 52, II, 7181, note Becque, et Aix 7 mars 1974 : D. 1974, 678.

(c) Cass. civ. 19 janv. 1942 : JCP 1942, 1815, note Becque.

(d) Cass. civ. 6 juin 1950 : Bull. civ. II, 205.

Sur pourvoi du cessionnaire, la Cour de cassation (e) a cassé partiellement l'arrêt de la cour d'appel. La Cour suprême a notamment reproché à la juridiction du second degré d'avoir méconnu la loi du contrat en jugeant que l'article 1592 du Code civil ne s'appliquait pas. En effet, la décision de l'arrêt attaqué aboutissait en fait à fixer judiciairement le prix de cession, ce qui contrevenait à la volonté des parties, puisque celles-ci étaient convenues que le prix de cession serait fixé par un tiers, dans le cadre de l'article 1592.

C'est dans ces conditions que j'ai été désigné en tant que tiers de l'article 1592 par la cour d'appel de renvoi.

Le texte de la mission était très court et renvoyait purement et simplement à l'article 1592.

La rédaction de la convention de garantie de passif était sur bien des points ambiguë, ce qui constituait bien entendu l'essentiel du désaccord entre les parties. Dès lors, il convenait d'abord d'interpréter cette convention et, en particulier, de trancher la question de principe relative à la date à partir de laquelle la garantie d'actif net était donnée par le cédant. Tous les ajustements de l'actif net pouvaient ensuite être estimés en fonction de cette date et de l'interprétation donnée à chacune des clauses litigieuses. C'est alors seulement qu'il était possible de fixer le prix de cession définitif et d'arrêter les comptes entre les parties.

Cette espèce montre bien la différence pouvant exister entre un expert, qui donne un simple avis technique au juge sans trancher le fond du litige, et le tiers de l'article 1592 qui « fixe » le prix après avoir, le cas échéant, réglé les difficultés d'interprétation de la convention intervenue entre les parties.

\*  
\*\*

Avant de terminer, nous souhaitons attirer l'attention sur les écueils à éviter en matière de rapports relatifs à l'évaluation d'entreprises en application de l'article 1592.

Dans le cas d'une expertise contractuelle « classique », un expert chargé d'une mission d'évaluation d'entreprise peut être amené à formuler, en toute bonne foi, des observations du type :

*« L'entreprise peut être estimée à X francs. Cependant, eu égard à tel ou tel élément, il paraît logique d'appliquer à cette estimation une majoration (ou une minoration) de Y à Z pour cent ».*

Ou bien :

*« L'entreprise cédée présente pour l'acquéreur une valeur de convenance notoire où va s'insérer dans le groupe avec un indiscutable effet de synergie. Il n'est pas possible, a priori, d'exprimer ce facteur par un coefficient qui ne saurait être qu'arbitraire, ou ne peut résulter que d'une libre discussion entre les parties ».*

(e) Cf. Cass. com. 26 juin 1990, arrêt n° 897, note Isabelle Urbain-Parléani : Revue des sociétés, p. 96 et s.

Ces formulations, pour valables qu'elles puissent être dans une expertise classique, ne sauraient trouver leur place dans un rapport établi en application de l'article 1592 du Code civil. Elles rendent en effet le prix de cession indéterminé, ce qui, comme on l'a vu, est une cause de nullité de la vente. Il faut déterminer un prix et un seul.

Enfin, la fixation du prix par le tiers de l'article 1592 est définitive. Elle ne peut être ultérieurement critiquée par les parties, à moins qu'il ne soit démontré que le tiers désigné ait outrepassé sa mission ou encore qu'il y ait erreur sur la substance, dol ou violence (f). Je n'insiste pas sur cette très intéressante question qui sera reprise et développée dans l'exposé qui va suivre.

\*  
\*\*

Nous venons de voir dans quelles conditions les experts judiciaires peuvent se voir confier des missions dans le cadre de l'article 1592 du Code civil.

Les dispositions contenues dans cet article et permettant de prévoir les modalités de fixation du prix de cession d'une entreprise sont, à notre sens, directement transposables aux cessions de droits sociaux.

Il est des cas où cette situation se complique lorsque la cession envisagée se fait, non pas de gré à gré ni par voie de tiers désigné. Il arrive en effet que cette évaluation soit rendue nécessaire lorsqu'un associé souhaite se retirer de la société alors que les titres ne sont pas librement cessibles :

- soit par convention entre les associés, s'il s'agit d'une société anonyme ;
- soit du fait de la loi, s'il s'agit d'une société à responsabilité limitée ;
- soit encore à la suite du décès de l'un des associés.

C'est ainsi que pour pallier les inconvénients qui pourraient résulter d'une situation de blocage, l'article 275, alinéa 2, de la loi du 24 juillet 1966 (traitant des cessions d'actions) a prévu que, dans tous les cas où une contestation existe sur le prix de cession, un expert sera désigné par le tribunal, sans recours possible dans les conditions prévues par l'article 1843-4 du Code civil. Toute clause contraire audit article est réputée non écrite.

Commentant un arrêt rendu en novembre 1987 par la Chambre commerciale de la Cour de cassation, statuant sur un recours formé par des parties sur un rapport d'expert désigné dans le cadre des articles 275 du Code de commerce et 1843-4 du Code civil, Monsieur le Professeur Viandier observait pertinemment, en préambule :

*« Si l'entrée en société suscite peu de contentieux, la sortie occasionne une jurisprudence nourrie ; et le conflit est presque toujours relatif au prix... ».*

C'est de cette question très intéressante dont va nous entretenir maintenant Rolande Berne-Lamontagne.

(f) Cass. com. 12 nov. 1963 : D. 1963, Somm. 63.



## Article 1843-4 du Code civil

par Rolande Berne-Lamontagne

Que dit l'article 1843-4 du Code civil ?

*Dans tous les cas où sont prévus la cession des droits sociaux d'un associé, ou le rachat de ceux-ci par la société, la valeur de ces droits est déterminée, en cas de contestation, 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.*

L'analyse de ce texte va donc conduire notre réflexion, dans au moins cinq directions :

- d'abord quelles seront les conditions de désignation de l'expert ;
- ensuite quel sera le cadre de son intervention ;
- puis quelle sera sa mission ;
- enfin, quelles seront ses investigations ;
- et quelles seront pour les parties les conséquences du recours à l'expertise.

\*  
\*\*

*Première voie de réflexion :*

### Quelles seront les conditions de désignation de l'expert article 1843-4 par comparaison avec le tiers de l'article 1592 ?

Malgré la similitude de finalité des missions de chacun de ces deux intervenants, chargé l'un et l'autre de déterminer un prix, la différence existant entre l'expert article 1843-4 et le tiers article 1592 est fondamentale.

Notre confrère a clairement exprimé tout à l'heure que la désignation du tiers de l'article 1592 est l'une des conditions de validité du contrat, puisque le contrat ne se formera pas sans lui.

Tout autre est la situation de l'expert « article 1843-4 » puisqu'en effet, le recours à cet article est provoqué par la contestation sur le prix et se situe donc en aval de l'événement nécessitant une évaluation.

En pareil cas, la désignation de l'expert article 1843-4 se fera par les parties, ou à défaut d'accord entre elles, par ordonnance du président statuant en la forme de référés, et sans recours possible.

On notera que la loi du 24 juillet 1966 ajoute même – dans ses articles 45 et 275 (*applicable le premier en matière de SARL, le second en matière de société anonyme*) – que, dans les cas prévus, toute clause contraire à l'article 1843-4 sera réputée non écrite.

\*  
\*\*

*Seconde voie de réflexion...*

### Quel sera le cadre d'intervention de l'expert désigné ?

Singulièrement et *a contrario* de l'article 1592, qui qualifie d'arbitrage l'intervention du tiers désigné alors qu'il n'y a pas contestation, le cadre d'intervention de l'expert article 1843-4 n'est pas précisé dans le texte.

Est-il expert au sens de l'article 263 et suivants du Nouveau Code de procédure civile ? La réponse est non, pour trois raisons : la première est que sa désignation ne relève pas du pouvoir souverain du juge mais d'un texte ; la seconde est qu'il n'est pas chargé de renseigner le juge mais de déterminer un prix ; la troisième est que son estimation n'est pas discutable et s'imposera aux parties.

En quelle qualité alors intervient-il ?

Rappelons ici les observations de notre confrère tout à l'heure.

Est-il arbitre au sens des articles 1442 et suivants du Nouveau Code de procédure civile ?

Bien qu'il y ait contestation, cette position d'arbitre ne lui est pas reconnue par le texte... On serait donc tenté de répondre également par la négative. Mais rien n'est jamais aussi simple et d'éminents auteurs ont exprimé des avis très partagés sur cette question...

C'est ainsi que le Professeur Viandier reconnaît, à ce tiers, qu'il qualifie de tiers appréciateur, la position « d'arbitre *ad hoc* » intervenant dans le cadre d'une mission d'arbitrage forcé (4).

Le Professeur Le Nabasque a, en revanche, exprimé l'idée que l'on pouvait douter qu'il y ait arbitre même *ad hoc* –, et je le cite *d'abord parce qu'il ne pourrait s'agir que d'un arbitrage forcé, ce qui est déjà singulier, ensuite parce que la fixation du prix formera le contrat, ce qui revient à dire que l'expert crée des droits sans trancher un litige.*

Monsieur Le Nabasque ajoutait encore que la notion de litige supposerait des prétentions adverses, ce qui n'est pas habituellement dans la mission d'un juge-arbitre (5).

Le Professeur Randoux (6), essayant quant à lui un parallèle entre ces « experts », condamnait immédiatement

(4) Semaine juridique du 2 juin 1988, rubrique Etudes et commentaires, éd. n° 22, p. 423.

(5) Revue des sociétés, déc. 1992, *La force obligatoire du rapport d'expertise dans la procédure d'agrément.*

(6) Rev. soc. 1983, p. 337, note Randoux s/ arrêt de la Cour d'appel de Douai (2<sup>e</sup> Chambre civile) du 24 fév. 1983.

cette comparaison, en se référant notamment « au droit de repentir » d'un associé – droit sur lequel nous reviendrons tout à l'heure, et ajoutait que, ... si ce tiers n'était ni arbitre, ni expert, il était, et je le cite : « Une sorte de mandataire commun des parties chargé de compléter la convention ».

De même, on relève sous la plume du Professeur Vian-dier que, faute de contestation existante, l'appréciateur (article 1592) n'est pas un arbitre, à la différence de l'expert (article 1843-4) puisque, et je le cite également : « L'un agit de par la loi, l'autre de par une convention, et que l'un est désigné judiciairement, alors que l'autre est nommé par les parties ».

Enfin, dans un récent commentaire d'un arrêt d'une cour d'appel sur renvoi (7) de la Cour de cassation, le rédacteur de la note exprimait l'avis que les « deux techniques (article 1592 et article 1843-4) procèdent désormais du mandat ».

On conçoit donc toute la singularité de la situation de l'expert article 1843-4.

\*  
\*\*

Troisième voie de réflexion...

### Quelle sera la mission de l'expert article 1843-4 ?

Là encore, la similitude de la finalité des missions de ces tiers nous conduit vers la voie de la comparaison.

Il résulte, en effet, de ces textes, ainsi que nous l'a dit notre confrère tout à l'heure, que le recours à l'expertise est dans le cas de l'article 1592 une obligation contractuelle nécessaire à la validité du contrat, en tant que modalité de fixation de prix.

En revanche, le recours à l'expertise dans le cadre de l'article 1843-4 est – en cas de contestation – une obligation légale résultant d'un texte.

L'expression de « prix déterminé » par les parties ou par un tiers (articles 1591 et 1592 du Code civil) ou, en cas de contestation, par l'expert (article 1843-4) comporte l'adjectif essentiel « déterminé » qui – à lui seul – conditionne et définit pleinement la mission. L'expert n'a pas, en effet, pour mission de concilier des intérêts divergents, mais celle de déterminer un prix, et un seul.

Le Professeur Randoux (8) exprimait sur ce point l'idée suivante dans la note de commentaire déjà citée : « L'expert nommé en application de l'article 1843-4 ne peut qu'arrêter une évaluation définitive. C'est à l'expert et non au juge de déterminer la valeur des droits sociaux ».

M. Randoux ajoutait encore cette remarque : « Accepter le recours systématique au tribunal lorsque ses conclusions

(7) CA Rouen, 1<sup>re</sup> et 2<sup>e</sup> ch. réunies, 8 fév. 1994, Bonhomme c/ SA Polyclinique de Deauville : Editions techniques, Droit des sociétés mai 1994, commentaire 96 - 73-2 (p. 11).

(8) Rev. soc., note Randoux, p. 341 et 342.

(celles de l'expert) ne donnent pas satisfaction, aboutirait à conférer aux juges le pouvoir de dire le "juste prix", alors que ceux-ci doivent simplement vérifier que le tiers a exécuté le mandat légal qui lui est confié... ce qui ne serait pas le cas si la décision était entachée d'un vice du consentement puisqu'il n'y aurait alors qu'apparence d'évaluation ».

Soulignons d'ailleurs ici l'autorité que la loi attache à la décision du tiers qui a convenablement mené sa mission, puisque la seule limite à son appréciation reconnue par la Cour suprême est – en dehors du dol – l'erreur grossière, dont nous parlerons plus loin.

Quatrième voie de réflexion...

### Quelles seront les conditions d'investigation de l'expert ?

La singularité même de la mission dévolue à l'expert nous conduit à réfléchir sur les conditions dans lesquelles celui-ci mènera ses travaux, en nous interrogeant tout d'abord sur ses sources d'information, ensuite sur la manière dont il formulera sa conclusion, puis sur ses obligations en matière de respect du contradictoire, enfin sur les délais dans lesquels il devra rendre sa décision.

Tout d'abord : quelles seront ses sources d'information ?

N'ayant pas pour mission de concilier des intérêts divergents, l'expert devra s'attacher à appliquer les clauses de détermination du prix contractuellement fixées. On peut penser, voire souhaiter, que ses sources proviendront donc, et en priorité, de la convention portant le principe de sa désignation.

Une question vient alors à l'esprit : Les parties pourront-elles indiquer à l'expert les méthodes d'évaluation qu'il devra suivre ?

Le Professeur Randoux, toujours dans cette même note de commentaire de l'arrêt de la Cour d'appel de Douai (9), observait en réponse à cette question que si les parties avaient le pouvoir de fixer le prix, a fortiori avaient-elles celui de préciser l'étendue de la mission du tiers dans la convention qui porte sa désignation, dès lors que celle-ci était conclue à un moment où le principe du transfert était acquis.

Autre question : Les pouvoirs de l'expert peuvent-ils être limités, par les statuts par exemple ?

Le Professeur Randoux a fait sur cette question l'observation suivante : « On peut douter de la validité d'une clause statutaire déterminant d'avance les méthodes d'évaluation qui devront être suivies par le tiers. A notre sens – s'il est licite de « guider » le professionnel en exigeant de lui qu'il prenne en compte certains éléments concourant à la formation de la valeur, s'il est loisible de lui imposer une procédure de fixation du prix,

(9) Cf. supra note de commentaire sur arrêt de la Cour d'appel de Douai du 24 fév. 1983.



*il serait contraire au caractère d'ordre public de l'expertise de le transformer en simple "calculateur né" ».*

Ainsi – et toujours d'après le Professeur Randoux – « *le pacte social ne peut-il contenir une clause imposant à l'expert de s'en tenir au dernier inventaire ou une disposition lui enjoignant de déterminer la valeur uniquement en capitalisant les bénéfices réalisés ou les dividendes distribués* ».

Si aucune information de source contractuelle n'est transmise à l'expert, il devra déterminer le prix en fonction de critères techniques qui lui paraîtront être ceux les plus adaptés à la situation qui lui est soumise et dans laquelle se trouve l'entreprise concernée.

Mais l'expert article 1843-4 qui est, on vient de le voir, le mandataire des parties, pourra-t-il interpréter les clauses ambiguës de détermination du prix, voire suppléer à la carence de ses mandants ou à leur imprécision ?

*La discussion est ouverte...*

*Ensuite, comment l'expert devra-t-il formuler sa décision ?*

Celui-ci étant chargé de déterminer un prix, on peut penser qu'il lui suffira de fixer ce prix – sans avoir à justifier des méthodes qui l'ont conduit à cette détermination.

Cette présentation du rapport, que l'on pourrait qualifier de « *simpliste* », ne semble valable que dans le cas où aucune disposition contractuelle ne lui a été imposée en matière de détermination de prix.

Lorsque de telles dispositions existent, l'expert devra – à tout le moins – indiquer que les méthodes qu'il aura retenues ont été celles définies par les parties dans la convention d'origine.

En tous les cas toutefois, retenons que l'expert désigné devra s'abstenir de raisonner en expert au sens de l'article 263 du Nouveau Code de procédure civile, lequel, lorsqu'il y a problème sur une question de droit, s'attache à donner au juge qui l'a commis les différentes hypothèses de calcul et les éléments techniques de réflexion qui permettront de quantifier la position de droit que le magistrat retiendra.

Bien au contraire, l'expert article 1843-4 – abandonnant ses réflexes habituels – devra avoir présent à l'esprit qu'une telle démarche et surtout une telle formulation de ses conclusions irait à l'encontre de la mission qui lui est confiée. Il devra conclure en déterminant *un prix et un seul*.

Mais la réalité pourrait une fois encore ne pas être aussi simple qu'elle le paraît...

Supposons que les parties soient convenues d'un prix de cession de titres, égal par exemple à une substitution de caution accompagnant un transfert de pouvoir dans une entreprise en difficulté financière ou lors d'une succession difficile.

Il n'est pas de pure hypothèse, non plus, d'envisager que la convention de cession entre l'associé sortant et l'ac-

quéreur potentiel comporte non seulement un prix de cession, mais des dispositions annexes, telles que par exemple une garantie de passif ou l'engagement pris par l'acquéreur de faire lever une caution incombant au cédant.

L'expert qui, on le sait, a pour mission de « déterminer » un prix devra s'attacher à valoriser de tels aléas en formulant une conclusion intégrant de tels paramètres.

*Quelles seront les obligations de l'expert en matière de respect du principe du contradictoire ?*

L'expert article 1843-4 n'est pas un expert au sens de l'article 263 du Nouveau Code de procédure civile ; ce faisant, il n'est pas, semble-t-il, tenu au respect des articles 14 et suivants du Code de procédure civile, en matière de contradiction, impliquant, rappelons-le, que *le juge* (donc l'expert) *ne peut retenir dans sa décision les moyens, explications et documents invoqués et produits par les parties que si celles-ci ont été à même d'en débattre contradictoirement*.

En effet, dans le cadre de l'article 1843-4, les parties ne peuvent pas – en principe – contester *a posteriori* les conditions de fixation du prix. On ne peut donc que s'interroger sur l'utilité de l'instauration d'un débat contradictoire sauf l'intérêt évident qu'il y aura pour l'expert à recueillir de telles observations comme autant d'informations nécessaires à la formation de son opinion, mais on ne pourra pas lui reprocher, sauf erreur grossière, de ne pas avoir tenu compte des indications qui lui auront été fournies.

*Dans quel délai l'expert devra-t-il rendre sa décision ?*

On sait, d'une manière générale, l'intérêt tout particulier qu'attachent les tribunaux à ce que les experts soient respectueux des délais qui leur sont fixés pour remplir leur mission. En la circonstance, le délai de dépôt du rapport est *impératif* et le non-respect de ce délai est, ainsi qu'on va le voir, très lourd de conséquences.

Il résulte, en effet, de la loi du 24 juillet 1966 (*alinéa 3 de l'article 45 en matière de SARL, et même alinéa de l'article 275 en matière de société anonyme*) que les associés qui refusent une cession de titres sont tenus dans le délai de trois mois à compter de ce refus, d'acheter ou de faire acheter les titres. Étant précisé que ce délai peut, dans l'un et l'autre cas, être prorogé de six mois mais une seule fois en matière de SARL et – sous certaines conditions – plusieurs fois en matière de société anonyme.

C'est dire, en pareil cas, la vigilance toute particulière que l'expert devra apporter au respect du délai, quelles que soient les difficultés qu'il rencontre.

*Pratiquement, enfin, on peut se demander par qui seront supportés les honoraires de l'expert ?*

Aucune disposition ne prévoit les conditions dans lesquelles les frais d'expertise seront pris en charge. Les associés peuvent donc librement déterminer ces conditions dans les statuts. S'agissant d'une mission d'intérêt com-

mun, ces frais sont d'ailleurs généralement partagés par moitié entre le vendeur et l'acquéreur.

Il est intéressant toutefois de relever que le Tribunal de commerce de Paris (10) a été amené à juger dans une affaire que les frais seraient mis intégralement à la charge de la société, bien qu'une clause des statuts les mettaient en principe à la charge du vendeur. Le tribunal a motivé sa décision en estimant, en la circonstance, que la négligence dont la société avait fait preuve lors de la procédure de rachat avait eu pour conséquence de rendre l'expertise inutile, puisque, par sa faute, le rachat n'avait pu être réalisé dans les délais prescrits.

\*  
\*\*

On voit que les questions sont multiples, qui pourraient donner lieu à des thèmes de réflexion tout aussi multiples. Mais je m'en tiendrai à celles que suscite la cinquième, dernière mais peut-être aussi la plus importante direction de notre réflexion d'origine et qui est :

### Quelles seront pour les parties les conséquences du recours à l'expertise ?

Que le recours à l'expert ait une origine contractuelle (article 1592) ou légale (article 1843-4), il a pour conséquence inéluctable de mettre pratiquement les parties dans l'impossibilité de contester les conclusions de l'expert.

Il n'est, en effet, pratiquement pas possible aux cocontractants d'échapper au caractère quasi irrévocable du prix déterminé par l'appréciateur « article 1592 » ou par l'expert « article 1843-4 » du Code civil. Les conséquences du recours à l'expert sont donc considérables pour ne pas dire redoutables.

Je citerai à titre d'exemple, pour illustrer ce propos, que dans une affaire où le tiers (article 1592) avait estimé les actions d'une société sans valeur et en avait fixé le prix à un franc, la Cour de cassation, considérant que le prix déterminé selon les modalités stipulées à la cession avait été fixé, payé, et que la convention était valable, a – dans un arrêt du 3 janvier 1985 – cassé l'arrêt de la cour d'appel qui avait déclaré nulle la vente pour absence de prix (11).

Dans un arrêt plus récent du 4 novembre 1987 (dit arrêt Morel) (12), la Chambre commerciale de la Cour suprême a jugé que : « En s'en remettant à l'estimation d'un expert désigné conformément aux articles 275 de la loi du 24 juillet 1966 et 1843-4 du Code civil, les contractants font de la décision de celui-ci leur loi et, à défaut d'erreur grossière, il n'appartient pas aux juges, en modifiant le prix, d'imposer aux parties une convention différente de celles qu'elles avaient entendu établir ».

Il s'agissait en la circonstance d'un désaccord banal entre associés portant sur le prix de cession de droits

sociaux dans le cadre de l'application d'une clause de préemption. Le différend avait donné lieu, via l'article 275 de la loi du 24 juillet 1966, à la désignation d'un expert « article 1843-4 du Code civil ».

Malgré le désaccord de l'une des parties, sur le prix déterminé par l'expert, la cour d'appel avait refusé de corriger l'estimation de celui-ci, et la Chambre commerciale de la Cour de cassation avait rejeté le pourvoi en motivant sa décision comme il vient d'être indiqué.

Le Professeur Viandier observait dans une note de commentaire de cet arrêt que cette réponse incitait à rapprocher (au moins sur ce plan) l'article 1843-4 de l'article 1592, et ajoutait qu'il s'agissait là, et je le cite : « De l'affirmation du fondement contractuel du recours à l'homme de l'art et que les parties ayant choisi l'arbitrage d'un tiers devaient assumer toutes les conséquences de leur choix », solution dont il observait d'ailleurs qu'elle était frappée au coin du bon sens de l'article 1134 du Code civil, prévoyant que « les conventions légalement formées tiennent lieu de loi à ceux qui les ont faites ».

Nous n'insisterons donc jamais assez non plus sur le caractère définitif et irrévocable du prix fixé par l'expert qui peut aller – comme on le verra tout à l'heure – jusqu'à entraîner la remise en cause du « droit de repentir » fixé par l'article 45 de la loi du 24 juillet 1966.

Ce caractère définitif induit la force toute particulière des conclusions du rapport de l'expert appréciateur, qui, ainsi que l'a reconnu la Cour suprême, ne souffre pratiquement que deux limites : celle du dol et celle de l'erreur grossière...

Restent alors à définir les critères de l'erreur grossière.

On aurait pu espérer que la faveur des décisions rendues en la matière et notamment par l'arrêt Morel déjà cité, puis de deux arrêts plus récents (13), la Cour de cassation définît ce qu'il fallait entendre par « erreur grossière ».

Or, dans chacun des arrêts, la Cour s'est limitée à observer que dès lors que la cour d'appel – maîtresse de l'appréciation des faits – n'avait pas retenu d'erreur grossière, il n'y en avait pas.

Nous n'avons d'ailleurs pas trouvé trace de décision ayant retenu l'erreur grossière. Tout au plus avons-nous relevé l'existence d'une décision de la Chambre commerciale de la Cour de cassation (14) cassant partiellement l'arrêt déferé, non pour erreur grossière mais pour grief fait à la Cour de n'avoir pas recherché si les critiques formulées à l'encontre des opérations d'expertise, constituaient ou non des erreurs grossières.

Pour en terminer avec cette analyse, le Professeur Viandier concluait en ces termes : « C'est assez dire le risque

(10) Tribunal de commerce de Paris, 25 mai 1970 : GP 1970, 2174.

(11) Bull. civ. IV, n° 8, p. 6. – Société des Maisons Florilège c/ Dupré.

(12) Morel c/ consorts Djerdjian. – Arrêt du 4 nov. 1987, n° 889 ; J.-Cl. Sociétés, Traité, fasc. 97B.

(13) Arrêts du 20 déc. 1988 (Desmytère), 1287, et du 29 juin 1993 (S. Doyen), 1224.

(14) 5 avril 1991, n° 616.



induit par l'application de l'article 1843-4. Dès que ce texte entre en application, les parties ne sont plus maîtresses de l'évaluation. Cela devrait dans nombre de cas les inciter à rechercher un accord ».

\*  
\*\*

Revenons un instant sur le droit de repentir déjà cité. Que faut-il entendre par « droit de repentir » ?

C'est la procédure instaurée par la loi qui offre la possibilité à l'associé d'une SARL dont les parts ne sont pas librement transmissibles de ne pas demeurer prisonnier de ses titres s'il a trouvé acquéreur. Cette procédure, qui permet de contourner le caractère fermé de la société, prévoit que si celle-ci a refusé de consentir à une cession à un tiers étranger à la société, « les associés sont tenus, dans le délai de trois mois à compter de ce refus, d'acquérir ou de faire acquérir les parts à un prix fixé dans les conditions prévues à l'article 1843-4 de ce code (toute clause contraire à cet article étant réputée non écrite) ». Et plus loin encore, l'alinéa 5 de ce même article a précisé que : « Si, à l'expiration du délai imparti, aucune des solutions prévues aux alinéas 3 et 4 n'est intervenue, l'associé peut réaliser la cession initialement prévue ».

En ce cas, il est de jurisprudence constante que l'associé cédant bénéficie d'un véritable « droit de repentir » puisqu'il peut renoncer à la cession et conserver ses parts (15).

Or, par un récent arrêt du 13 octobre 1992, la Cour suprême a jugé qu'en s'en remettant – en cas de désaccord – à l'expert pour la fixation du prix des titres, « les parties avaient accepté de faire leur loi de la décision de l'expert de sorte que l'accord sur la chose et sur le prix étant réalisé, la vente était réputée parfaite ».

Il résulte donc de la jurisprudence qu'aucune des deux offres, ni celle du cédant, ni celle des cessionnaires (16), ne peut plus être rétractée – peu important en cela que l'expert ait été désigné en justice ou d'un commun accord entre les deux parties.

D'après le Professeur Le Nabasque (17), ces deux arrêts prolongent en quelque sorte le précédent arrêt du 4 novembre 1987 (arrêt Morel) en l'appliquant cette fois non pas aux cessions d'actions – mais aux cessions de titres de SARL et l'aggravation même, puisqu'en matière de SARL, les cessions de parts à des tiers étrangers à la société ne sont jamais libres.

En effet :

Dans le premier arrêt (Cass. com. 13 oct. 1992, arrêt Bonhomme), il dénie à l'associé cédant la possibilité d'exercer son droit de repentir en relevant que les associés cessionnaires avaient demandé que le prix de cession soit déterminé par expert.

Dans le second arrêt (CA 16 oct. 1992), il dénie à l'associé cédant son droit de rétractation dès lors qu'il a – non pas demandé – mais manifesté son accord en participant à la désignation des experts et aux opérations d'expertise.

Il est intéressant de constater que la Cour d'appel de Rouen, cour de renvoi ayant statué sur l'arrêt Bonhomme a rendu, le 8 février dernier, l'arrêt suivant : *Lorsque les associés d'une SARL refusent d'agréer un projet de cession et manifestent leur intention d'acquérir des parts en demandant la fixation du prix de cession par voie d'expertise, ils s'en remettent à l'estimation de l'expert désigné conformément aux articles 45 de loi du 24 juillet 1966 et 1843-4 du Code civil. En conséquence, tant le cédant que le cessionnaire font de la décision de cet expert leur loi de sorte que l'accord sur la chose et le prix étant réalisé, la vente devient parfaite et les parties ne peuvent plus renoncer à la cession après avoir eu connaissance du prix fixé par l'expert et doivent être condamnés au versement du prix.*

La portée de cette décision, qui confirme le caractère d'irrévocabilité de l'expertise allant jusqu'à remettre en cause le droit de repentir des parties, n'a pas échappé à de nombreux auteurs, et le Professeur Merle a exprimé son opinion dans un intéressant article paru dans la *Revue Francis Lefebvre*.

En commentant cet arrêt (18), le Professeur Merle, a donné à sa réflexion deux directions :

La première direction était de considérer que le fait que le cessionnaire ne dispose pas d'un droit de repentir n'était pas critiquable en soi et était en harmonie avec le système de protection instauré au profit du cédant dans un type de société où le marché des parts sociales était généralement inexistant. Pour le Professeur Merle, il est donc tout à fait équitable que les associés qui avaient refusé l'agrément et le prix proposé par le cédant en provoquant une expertise soient contraints d'acquiescer au prix fixé par l'expert.

La seconde direction de sa réflexion était que, plus critiquable apparaissait cette décision consistant, remarquait-il, en une véritable exception au droit de repentir du cédant alors que celui-ci n'était pas à l'origine de la contestation sur le prix.

Le Professeur Merle considère en effet que même si par application des articles 1590 et suivants du Code civil on ne peut porter atteinte à une convention définitivement formée et que la vente est parfaite, une telle position enferme le cédant dans un piège car il sera contraint de vendre au prix déterminé par l'expert s'il a manifesté sous quelque forme que ce soit sa volonté de participer à l'expertise.

Le Professeur Le Nabasque, commentant dans la revue « Droit des sociétés » (19) l'arrêt Bonhomme et celui de la Cour d'appel de Paris du 16 octobre 1992, s'étonnait également du paradoxe consistant à ce qu'un système destiné à

(15) Cass. com. 27 oct. 1992. – CA Versailles, 26 oct. 1990.

(16) Cour d'appel de Paris, 16 oct. 1992.

(17) RJDA Francis Lefebvre, Etudes et doctrine, Chronique, p. 3 à 6.

(18) *Revue Francis Lefebvre* : RJDA 1/93, p. 3 à 6.

(19) Commentaire paru sur la *Revue du Droit des sociétés*, déc. 1992.

protéger l'associé cédant, se retourne contre lui et considérerait qu'il serait juste de reconnaître à ce cédant la possibilité de se dédire chaque fois qu'il est déçu par les conclusions de l'expert.

M. Le Nabasque concluait néanmoins en ces termes :

...

*Si ce n'était la réduction du droit de repentir, on se féliciterait au fond de ces deux solutions. L'article 1843-4 n'est-il pas là précisément pour évacuer tout débat judiciaire sur la valeur des droits sociaux. Cet objectif, à l'évidence, ne serait pas atteint si le rapport du tiers pouvait être contesté, hormis – bien sûr – l'erreur grossière qu'il peut toujours commettre.*

...

Quoi qu'il en soit, on ne peut, en tant qu'expert, appelé le cas échéant dans le cadre de l'article 1843-4 à « déterminer » un prix de cession, que souligner la force obligatoire et tout à fait exceptionnelle attachée dans ce cas au rapport d'expertise, pour nous inciter – en pareille circonstance – à redoubler d'attention...

Pour l'heure, mon confrère et moi-même vous remercions de celle que vous avez bien voulu, si courtoisement, nous accorder ce matin.

*(Applaudissements)*

**M. Bézard.** – Nous vous remercions très vivement de ces deux remarquables exposés que nous avons écoutés avec beaucoup d'attention qui ont soulevé, l'un et l'autre, des problèmes très intéressants et en y apportant des réponses, mais faisant aussi état de vos doutes, de vos hésitations, comme il convient pour des problèmes difficiles... toutes nos biens sincères félicitations.

Nous allons maintenant passer au temps de la discussion. Si vous me le permettez, je voudrais profiter du fait que j'ai la parole pour vous donner mon sentiment sur certains problèmes que vous avez posés ce qui permettra, d'ailleurs, de lancer le débat. Je n'ai pas la prétention d'imposer une interprétation, simplement peut-être d'expliquer certains textes et certaines jurisprudences en complétant ce que vous avez dit.

J'ai été très séduit par votre analyse. Je me permettrai tout de même de faire une ou deux remarques.

D'abord une première observation ; l'article 275 n'a pas consacré un droit de repentir du cédant. D'ailleurs, il n'y a aucune trace dans l'article 275 d'un droit quelconque de repentir. L'article 275 a été consacré à partir des pratiques antérieures pour éviter – et vous l'avez bien indiqué, mais ce n'est pas le droit de repentir – pour éviter, qu'une personne reste prisonnière de son titre dans une société en particulier dans une société fermée. Nous savons bien que cela se passe malheureusement dans ces sociétés qui ne sont pas ouvertes, qui n'ont pas la possibilité de bénéficier du marché ou ce qui correspond à un marché.

Il est prisonnier. Il a trouvé un acheteur. Les actionnaires majoritaires ne veulent pas accepter cet acheteur.

Les statuts ont prévu une clause d'agrément, on lui dit non. L'homme reste avec ses titres, il est très minoritaire, il n'est rien dans la société. Il peut porter plainte, poursuivre de sa hargne les dirigeants, les actionnaires majoritaires, cela réussit de temps en temps mais les tribunaux sont prudents. Donc, il peut devenir prisonnier de ses titres.

C'est pour lui permettre de sortir, vous l'avez bien rappelé, qu'on a établi toute une procédure qui est d'ordre public par laquelle ce cédant proposant le nom d'un cessionnaire à un certain prix, ou bien la société qui refuse ce cessionnaire, pour une raison qui est tout à fait valable – elle ne veut peut-être pas entendre parler de cet homme-là – est obligée soit de faire racheter ces titres par un actionnaire un tiers ou de réduire le capital et elle doit répondre dans les trois mois du refus, délai qui peut être prolongé en s'adressant au tribunal. Il n'y a pas là encore de droit de repentir.

Qu'est-ce que c'est que le droit de repentir ? C'est une création jurisprudentielle. On ne peut donc pas dire que la jurisprudence met à mal le droit de repentir qui n'existe pas dans la loi. La loi a été, je le répète, élaborée pour éviter que quelqu'un soit prisonnier de son titre. Le droit de repentir a été consacré par la jurisprudence. Au départ, la Chancellerie avait fait une réponse écrite qui annonçait cette jurisprudence. Elle précisait que dans le délai des trois mois de la réponse, le cédant pouvait retirer son offre.

Reste le problème délicat que vous avez soulevé : on ne s'est pas entendu sur le prix. Autrement dit, le cédant est d'accord pour céder. La convention est parfaite, il n'y a qu'une seule chose, ils ne sont pas d'accord sur le prix.

Qu'est-ce que dit le texte ? On s'en rapporte à un expert. Que doit faire cet expert ? C'est là qu'on peut hésiter. Est-ce que cet expert fixe définitivement le prix parce que les personnes étant d'accord sur le fait d'acheter et de vendre, il ne faut plus y revenir ? Cet expert fixe le prix d'achat, le prix est définitif.

Voilà la position qu'a prise la Cour de cassation, dans un arrêt de 1987 qu'elle a confirmée dans des arrêts plus récents et cette solution, qui peut être discutée – mais qu'est-ce qui n'est pas discutable en droit ? – a l'avantage de mettre fin à un débat qui peut n'en plus finir à force de vagues hésitations.

Ces problèmes de choix du cessionnaire, d'accord de la société et du cédant, du prix de cession sont très compliqués. A un moment ou à un autre, il faut dire : Messieurs, vous étiez d'accord pour céder, vous vous en êtes remis à un homme de l'art en qui vous aviez confiance ou qui a été désigné par le tribunal, c'est fini. Voilà l'idée de cette jurisprudence.

Vous avez signalé que le Professeur Merle, qui est un ami dont je respecte beaucoup la doctrine, a donné une analyse différente ; j'en ai discuté avec lui ; c'est son droit le plus absolu et il a de bons arguments en faveur du cédant. Mais le Professeur Viandier partage l'analyse de la Cour de cassation, le Professeur Germain, de Paris II, est aussi de cet avis.



Le Professeur Labarthe, que vous avez cité, fait un juste équilibre d'analyse.

La solution de la Cour de cassation est une solution de sécurité ; bien sûr elle peut être discutée mais elle est le droit à l'heure actuelle et il serait imprudent de ne pas en tenir compte. Certes, le législateur peut modifier le texte.

Il peut prévoir qu'après la fixation du prix par l'expert, les parties, et pas simplement donc le cédant – car il ne faut pas perdre de vue l'intérêt du cessionnaire ou de l'entreprise – peuvent ne pas accepter, compte tenu du prix. Le cédant comme le cessionnaire aurait le droit de demander d'écarter le prix fixé, autrement dit de refuser la cession. Ce serait dans la loi dans ces conditions-là. Mais la partie qui serait à l'origine de ce refus aurait à sa charge le coût de l'expertise.

Une deuxième observation – mais je ne veux pas monopoliser la parole – concerne votre analyse sur l'erreur grossière. Vous avez dit que là on aurait pu espérer... qu'on pouvait regretter... que la Cour de cassation n'ait pas défini ce qu'il faut entendre par erreur grossière de l'expert.

Permettez-moi de défendre un peu ma maison sur ce point. Il faut bien comprendre le rôle de la Cour de cassation. La Cour de cassation fait un contrôle, au niveau des dossiers qui lui sont soumis. Elle n'a pas à faire des arrêts de règlement en définissant ce qui est la faute grossière, la faute non grossière, la faute lourde, la faute irrécusable, etc.

C'est peut-être dommage, mais c'est la Constitution, c'est la loi. Il appartient au juge du fond d'établir, au coup par coup au niveau des espèces ces notions et petit à petit se détermine, sous le contrôle de la Cour de cassation, un catalogue de référence. Ce serait bien sûr plus simple pour les praticiens de ne pas trop attendre l'apport de la jurisprudence, mais ce n'est pas notre rôle. Est-il possible d'ailleurs de tout prévoir ? Sans doute pas mais le terme « grossière » accolé à « erreur » n'est-il pas en lui-même déjà suffisamment évocateur ?

*(Applaudissements)*

**M. Dana.** – Je voudrais faire deux remarques assez brèves concernant ce qui vient d'être dit : tout d'abord il semble, comme le souligne un commentaire récent de cet arrêt d'octobre 1992 sur l'article 1843-4, qu'à défaut d'accord entre les parties sur le prix et avant la désignation d'un expert, il semble que le cédant puisse renoncer à sa vente. Il en a en effet le droit avant désignation d'un expert. Une fois l'expertise mise en œuvre, on se retrouve dans le cadre de l'article 1592 ; il y a accord sur la chose et le prix devant être déterminé s'imposera aux parties.

L'autre aspect consiste à souligner le caractère assez exceptionnel de ces expertises effectuées dans le cadre des articles 1592 et 1843-4 du Code civil. M. Cailliau l'a dit tout à l'heure et il a raison : les éminents confrères financiers qui sont là le savent, une évaluation est souvent approximative. Dans les cas visés par ces deux articles, on demande aux experts de ne plus du tout être approximatif puisqu'on nous dit de fixer, de dire un prix.

Je trouve que dans ces cas il faut être très prudent, car on ne peut plus utiliser les formulations qu'indiquait M. Devillebichot tout à l'heure qui traduisent ce que nous pensons la plupart du temps, à savoir qu'une valeur peut être comprise, selon les cas, dans une fourchette de 5 % à 20 %. Ces expertises sont donc particulièrement délicates et doivent faire l'objet d'une grande précaution et ne pas résulter de l'application systématique de formules stéréotypées.

Cela rejoint la remarque de Mme Berne-Lamontagne sur la possible absence d'obligation du contradictoire. Il faut, dans le cadre de ces expertises, que la contradiction existe davantage encore car il sera dans les faits indispensable que l'expert qui doit fixer un prix reçoive des critiques des deux parties, qu'il informe contradictoirement les parties de sa démarche et de ses choix qu'il recueille à nouveau les réactions et les nouveaux arguments des parties avant de fixer un prix définitif aux termes de calculs et de raisonnements enrichis par les observations contradictoires des intéressés.

Voilà ce que je voulais dire au sujet de cette question délicate et fort intéressante.

*(Applaudissements)*

**M. Jean Fleury.** – Je voudrais féliciter nos amis. Nous allons être nombreux à leur dire combien nous avons apprécié la densité de leur propos. Beaucoup de choses ont été dites : pourquoi et quand évaluer l'entreprise ? Toutefois, à moins que mon attention ait été un moment dispersée, je n'ai pas entendu parler de l'intervention de l'expert dans le cadre de l'offre de retrait.

*(Applaudissements)*

**Mme Rolande Berne-Lamontagne.** – Je voulais simplement ajouter que si vous posez la question, c'est bien évidemment que vous avez déjà la réponse. Je pense que ce serait intéressant que vous puissiez nous la dire !

*(Applaudissements)*

**M. Jean Fleury.** – Vous me renvoyez l'ascenseur. Je posais une question sans intention de faire un exposé. Je sais seulement qu'il y a la possibilité d'intervention d'un expert en matière d'offre publique de retrait. C'est un texte récent, je ne l'ai pas en tête. Je crois qu'il y a eu quelques missions récentes de la sorte ; j'aurais bien voulu, à ce propos, interroger un de nos confrères de la salle ou un magistrat éminent qui pourrait nous éclairer.

**M. Bézard.** – Je crois qu'il y a plusieurs personnes représentant la COB ou experts qui peuvent répondre à cette question.

Je pense, Madame le conférencier, que vous vous êtes située dans le cas où l'expertise est prévue expressément par le texte. C'est la réponse, me semble-t-il, qui peut être donnée à M. Fleury sur l'observation qu'elle n'a pas été traitée par vous.

Ceci dit le problème, à mon avis, est digne d'intérêt et à l'heure actuelle a pris une grande importance.

Il y a en effet de plus en plus fréquemment de contestations sur ces problèmes, soit pour des problèmes d'OPA simplifiées, soit pour des problèmes de retrait d'actionnaire et ce problème de retrait est d'autant plus délicat que maintenant les textes pratiquement aboutissent à permettre l'expropriation des minoritaires lorsqu'ils sont peu nombreux, ce qui a amené une certaine réaction de ces minoritaires.

Inutile de vous dire que ces minoritaires qui commencent à s'organiser – il faut bien dire qu'ils sont soutenus souvent, raisonnablement, par la COB – ces minoritaires contestent quelquefois les prix qui sont fixés. Après tout, comme le disait M. Cailliau, l'entreprise c'est quand même un prix d'abord. Si on fixe un prix qui ne les satisfait pas, ils contestent. Il y a toute une série de décisions importantes qu'a rendues la Cour d'appel de Paris qui est le seul organisme juridictionnel du fond qui peut en connaître et que la Cour de cassation va être appelée à connaître parce qu'il y a plusieurs pourvois qui lui sont soumis.

Le problème est que les prix sont fixés par le Conseil des bourses de valeur sur la base de critères que vous évoquez cet après-midi.

La Cour d'appel de Paris avait rejeté jusqu'à présent tous les recours. Et puis, récemment, elle a pris une décision importante. Je crois que l'un d'entre vous connaît mieux le problème que moi. Pour la première fois, elle ne s'est pas satisfaite de l'analyse faite par le Conseil des bourses de valeur sur les critères retenus. Elle a désigné un expert ; c'est très important cela, psychologiquement, pour lui faire rapport. J'aimerais bien que l'intéressé, ici présent, puisse, sur ce point, compléter mon analyse. Mais d'une manière générale, je voulais attirer votre attention sur l'importance de ce contentieux – M. Fleury a bien raison de le signaler – et sur la place que peuvent occuper, dans ce système-là, les experts, car il faut bien dire que les autorités financières qui ont construit un droit en vue d'une moralisation importante, elles y ont réussi assez largement, il faut leur rendre hommage, n'avaient pas prévu qu'effectivement la plupart des procédures d'OPA viendraient au niveau du judiciaire et que finalement ce sont les juges, assistés d'experts dans certains cas, qui donnent la solution au problème posé, qui tranchent définitivement le contentieux, souvent d'ailleurs en confirmant l'excellent travail fait par les autorités boursières.

**M. Dana.** – Je crois que cette intéressante question a été évoquée dans un article de Monsieur le Premier président Draï, paru dans la *Gazette du Palais* du 15 au 17 décembre 1991 intitulé « Le juge et le financier ».

**M. Tourin.** – Je suis, en effet, cet expert qui a été désigné dans cette affaire. Je dois dire que je suis plutôt embarrassé pour en parler parce qu'à ma connaissance il s'agit d'une affaire dont la Cour de cassation est saisie. Donc, il me paraît difficile d'aborder le problème de fond.

Je pense qu'à l'occasion de l'examen de la méthode multi-critères – ce sera l'objet ou l'un des objets de l'exposé

de M. Dedout –, nous pourrions aborder les problèmes techniques. Mais il me paraît difficile d'évoquer l'affaire dans l'ensemble compte tenu de la situation de la procédure.

**M. Bézard.** – Les quelques mots que j'ai dits correspondent bien à l'état de cette procédure résumée au minimum ?

**M. Tourin.** – Oui.

**M. Bézard.** – C'est la procédure qui compte, ce n'est pas le fond.

**M. Tourin.** – Il est exact qu'un expert a été désigné parce que la Cour ne disposait pas des éléments de fait lui permettant d'apprécier les conditions dans lesquelles certains critères de valorisation avaient été appliqués par le Conseil des bourses de valeur. L'expert a remis son rapport, la cour d'appel a déjà rendu sa décision. Je dirai simplement, mais je m'en expliquerai cet après-midi à propos de la méthode multi-critères si vous le souhaitez, que l'avis de l'expert n'a pas été suivi, mais cela tient peut-être à la façon dont la mission a été conçue. Elle l'était en deux parties, si l'on veut bien l'admettre : une première partie qui consistait pour l'expert à vérifier l'application de certains des critères utilisés et une autre partie qui pouvait être la possibilité pour cet expert « de fournir tous éléments techniques et de fait de nature à permettre à la Cour de statuer sur les faits dont elle est saisie », ce qui a conduit l'expert que j'étais à donner une nouvelle valeur, ce qui n'était pas précisément le rôle de l'expert dans la conception de la mission. Je peux très bien donner d'autres explications. Je ne sais pas si j'ai été suffisamment clair.

En d'autres termes, c'est la pondération des données fournies par les principaux critères qui constituait, dans ma conception, le travail le plus important de l'expertise.

Il faut doser l'influence de chacun des critères dans le cadre d'une réflexion économique d'ensemble.

**M. Cailliau.** – Je voudrais ajouter un petit mot en réponse à la question de notre ami Fleury qui a dit en substance : mais vous n'avez pas envisagé tel cas d'expertise.





Sur ce plan, je voudrais éviter une erreur d'optique. Les cas dont nous avons traité, ce sont les cas où il y a un passage obligatoire par l'expert. Mais il y a de multiples autres cas où des experts sont nommés, par exemple, à l'occasion d'affaires pénales portant sur des bilans inexacts ou des abus de biens sociaux.

**M. Tourin.** – Il y a peut-être une précision encore à apporter sur ce point : c'est que l'on peut concevoir deux types d'expertises en cas d'offre publique de retrait. Je parle sous le contrôle du représentant de la COB en particulier. Il y a d'abord l'expertise préalable qui sera confiée à un expert dont on dit d'ailleurs qu'il doit être indépendant, ce qui peut paraître redondant puisque, par définition, un expert est indépendant, à la condition, toutefois, qu'il ne soit pas choisi par l'entreprise.

Le cas dont nous venons de parler à l'instant est différent : il s'agit de la désignation judiciaire d'un expert parce qu'il y avait – je voudrais, là encore, ne lever que très légèrement le voile sur la question – un petit point de discussion entre la COB et la CBV. Une désignation est donc intervenue *a posteriori*.

Les travaux de l'expert obéissent alors au régime du contradictoire, ce qui n'est pas le cas des expertises préalables ordonnées par la CBV dans le cadre du retrait obligatoire.

La situation est donc différente.

Si le représentant de la COB souhaite apporter des précisions sur ce point...

**M. Alain Dorison** (Chef des services comptables de la COB).

Pour répondre à la question qui m'a été posée concernant les procédures de retrait obligatoire, je dirai, comme l'a rappelé le Président Dana tout à l'heure, que ces procédures sont très différentes des pratiques auxquelles nous étions accoutumés antérieurement dans la mesure où il s'agit d'expropriations pour un motif différent de l'utilité publique. Je rappelle, pour répondre à la question d'un participant, que le pourcentage de 95 % a été défini par les textes.

Pour ce qui concerne les évaluations afférentes à une procédure de retrait obligatoire, les experts doivent faire preuve d'une grande vigilance et d'une grande sagacité puisqu'il s'agit, au cas particulier, d'indemniser des actionnaires qui sont obligés de céder leurs actions.

**M. le Président Rouger** (Président du Tribunal de commerce de Paris).

Comme je ne serai pas là cet après-midi, je voudrais dire un mot sur cet aspect très particulier des offres publiques de retrait. Le cours d'action qui est connu est à la limite de la sous-valorisation. Mais on a vu récemment une espèce tout à fait particulière dans laquelle on a constaté une sur-valorisation du prix. Celui qui a exercé ce retrait s'est vu fixer un prix obligatoire et s'est vu donner l'argent pour exercer ce retrait, avant de contester les conditions dans lesquelles l'opération se fait. Nous sommes dans une opération à l'envers qui donnera évidemment lieu à expertise.

Je venais à l'appui de ce que disait M. Cailliau à l'instant. Revenant dans les PME, nous constatons fréquemment qu'après 30 ou 40 ans de développement économique, des PME ou PMI ont une structure de capital particulière. Le groupe familial, souvent lié au fondateur, a conservé une participation au capital de l'entreprise qui a été cédée – c'est vrai en province souvent.

Cette participation avait pour objectif de conserver le fondateur un certain temps parce que son nom identifie l'entreprise qui a été cédée. En plus, la famille a conservé le patrimoine immobilier d'exploitation, ce qui fait qu'on a deux groupes antagonistes ou qui deviennent rapidement antagonistes. Celui qui exploite, qui attend le rendement de son exploitation. Celui qui n'a plus rien à voir avec l'exploitation, qui, pratiquement, ne participe plus à la fonction sociale tandis qu'il a un seul objectif, celui du rendement de son patrimoine.

Au moment de les séparer, est-il vraiment judicieux, c'est la question que je me pose, de réaliser cette séparation en valorisant l'entreprise ? Ce qu'il importe de valoriser, c'est seulement la part de celui qui est résiduel dans l'entreprise. C'est un peu une continuation d'un passé révolu qui reste dans l'entreprise, dont on ne peut pas dire, *a priori*, tout le moins économiquement, que c'est une valeur de l'entreprise.

J'aimerais bien connaître le point de vue de M. Cailliau sur ce sujet-là.

(Applaudissements)

**M. Cailliau.** – Cette question est intéressante en ce sens qu'elle pose le problème du contexte de l'évaluation ; j'ai employé tout à l'heure le mot de scénario et je crois qu'en particulier on est ici dans une illustration de ce problème. Des actionnaires minoritaires vont sortir, ils vont sortir parce qu'ils n'ont plus l'*affectio societatis*, ils n'ont plus qu'un droit financier. Eh bien l'expert au cas particulier se fixera pour objectif d'estimer les droits purement financiers de la minorité, mais il faut pourtant qu'il tienne compte de ce que va être la vie future dans l'entreprise parce que les dividendes en seront une conséquence ; mais c'est essentiellement l'aspect financier de l'entreprise qui sera pris en considération.

**M. Dana.** – Je voudrais ajouter une observation en ce qui concerne l'évaluation des actions minoritaires qui fait très souvent l'objet d'un abattement après évaluation de la société concernée. J'ai connu un cas où justement un actionnaire qui détenait la majeure partie du capital d'une grosse PME en avait cédé la quasi-totalité et il ne lui en restait plus que 15 %. Il était prévu qu'il vendrait ces 15 % à l'issue d'une période de deux ans. Il avait bien prévu de mentionner dans les accords qu'il faudrait pour cela évaluer la société deux ans après, et retenir un pourcentage de 15 % et non pas évaluer des actions représentant 15 % du capital.

**M. Bézard.** – Monsieur le Président Rouger, vous nous avez présenté une intéressante réflexion. Dans les sociétés cotées, finalement, jusqu'à nouvel ordre on s'attache quand même, lorsqu'il y a une OPA à faire, qu'elle soit



complète, ce qui assure l'égalité entre tous les actionnaires sur le prix. A une certaine époque, lorsqu'il existait la règle de la garantie de cours, on imposait, sauf conditions strictes, que soit payé le même prix aux minoritaires qu'au cédant. C'est une politique qu'ont menée la COB, les autorités boursières pour un traitement égalitaire des actionnaires. Mon réflexe à une proposition qui viserait à rompre cette égalité dans les sociétés ouvertes ou fermées est réservé. Mais d'autres opinions veulent peut-être s'exprimer ?

Cette formulation évitait que soient pratiqués des abattements du fait du caractère minoritaire des actions cédées. Nous savons tous que les abattements pour actions minoritaires peuvent atteindre 25 % à 35 %.

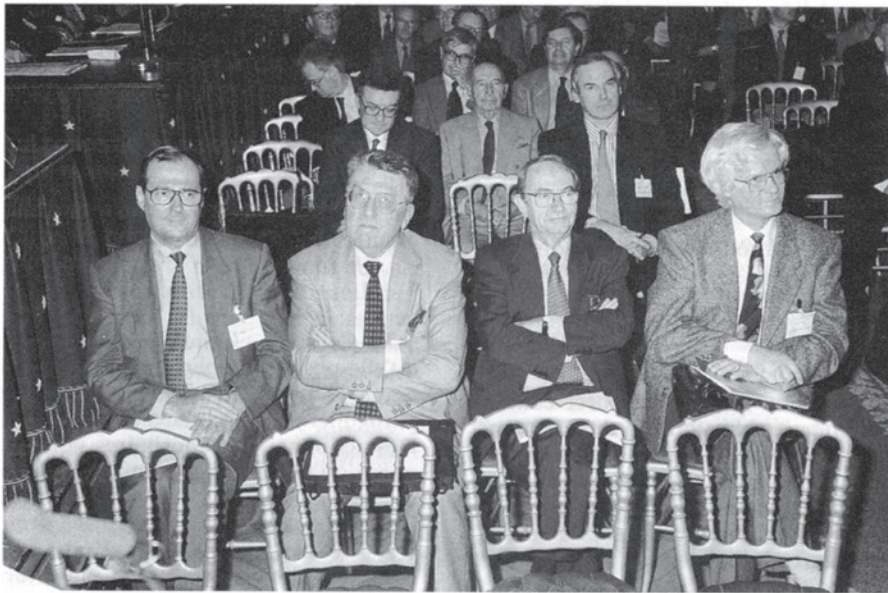
**M. Cazalet.** – Je me demande si la question du Président Rouger n'est pas aujourd'hui une nouvelle définition de l'*affectio societatis* et s'il n'y a pas une recherche, une

réflexion à mener sur ce point. Ce que dit M. Bézard, c'est que l'on risque ainsi de décrocher totalement les petites sociétés des grandes sociétés cotées. Or, il me semble que l'aspect financier fait aussi partie de l'*affectio societatis*.

Je ne dis pas que le Président Rouger a tort, mais je me demande si cela ne va pas dans le sens d'une suppression de l'*affectio societatis* des minoritaires dans les sociétés cotées. Les juristes doivent se poser la question de savoir si l'*affectio societatis* est variable selon l'importance de la société.

**M. Dana.** – On peut effectivement se demander quelle est « l'*affectio societatis* » d'un acquéreur de quelques actions d'une importante société cotée. M. Rouger a tout à fait raison, c'est un problème qui se pose incontestablement.

La séance est suspendue à 12 h 20.





## SÉANCE DE L'APRÈS-MIDI

**M. Bézard.** – La séance est reprise. Je donne la parole à M. Michel Pitiot, Expert près la Cour d'appel de Lyon, qui va nous parler de la démarche de l'expert en matière d'évaluation de sociétés.





# LA DÉMARCHE DE L'EXPERT EN MATIÈRE D'ÉVALUATION DE PARTS D'ENTREPRISE

rapport présenté par

Monsieur Michel PITIOT

Expert près la Cour d'appel de Lyon



## I. – La démarche de l'expert

### I.1. – La logique de l'expert

Pour la conduite de l'évaluation d'une société, l'expert doit s'attacher à bien connaître, et donc à vérifier attentivement l'ensemble des données économiques passées de l'entreprise. Une fois ces données rassemblées, il doit les projeter dans le futur pour apprécier, dans toute sa vraisemblance, la pérennité de l'activité.

C'est dans la traduction en termes financiers du passé et du futur admissible qu'il pourra, en toute objectivité, déterminer la véritable valeur de l'entreprise.

L'expert doit situer l'environnement juridique de la société qu'il est chargé d'évaluer. Des clauses restreignent ainsi parfois les possibilités de cession de titres, ce sera une cause de moins-value.

Ou encore l'étendue des pouvoirs liée aux conditions de quorum dans les assemblées générales est un élément important d'appréciation. Une participation majoritaire qui permet le total contrôle de la société ou une participation minoritaire qui interdit toute pesée sur l'avenir de celle-ci seront appréciées différemment par l'expert. Une minorité de blocage, en revanche, entraînera une plus-value sensible.

Les facteurs économiques ont aussi leur rôle dans la détermination de la valeur. Ainsi, dans une période de forte inflation, la valeur est souvent plus grande, car l'érosion monétaire allège la charge du service des emprunts. L'investisseur est alors prêt à payer davantage le même bien alors que la consistance du bien ne varie pas.

L'expert doit apprécier le bien en lui-même, mais aussi dans son environnement immédiat. Un exemple va nous montrer que la valeur d'une entreprise commerciale peut passer du simple au double selon deux situations possibles.

Voici un petit hôtel superbe situé dans un village typique de Provence. Il ne comporte que 10 chambres ; la

capacité est donc insuffisante pour intéresser les grandes chaînes hôtelières, car sa rentabilité d'exploitation est trop faible. Seul, il peut être estimé à 5 millions de francs, c'est-à-dire pratiquement à sa valeur immobilière. En effet, il est exploité par une famille et ne dégage pas de rentabilité.

Il est mitoyen d'un autre charmant hôtel d'une vingtaine de chambres.

Si le premier petit hôtel était valorisé dans une optique de cession de l'ensemble des deux affaires, il pourrait intéresser les grandes chaînes hôtelières, car la capacité globale des deux hôtels de 25 à 30 chambres, dans un site classé, lui donnerait une situation de monopole très attrayante pour les grands groupes du secteur hôtelier. Son prix pourrait être de l'ordre de 8 millions de francs, compte tenu d'une rentabilité importante future. En effet, son positionnement vis-à-vis des agences de tourisme étrangères, l'économie de frais généraux à réaliser, la baisse du point mort sont autant d'atouts qui donnent une forte valorisation à cet hôtel.

L'un des aspects importants dans l'appréciation de la valeur reste, doit-on le rappeler, le jeu normal de l'offre et de la demande, la loi du marché.

On perçoit donc que si l'arbitraire n'est pas de mise dans le travail de l'expert, l'aléa d'une situation (selon que le petit hôtel est vendu seul, ou en « paquet » avec son voisin) peut être déterminant dans la valeur.

L'expert a pour lui un certain nombre de références qui sont notamment :

- \* la valeur mathématique ;
- \* la valeur de rendement ;
- \* le goodwill.

Notre confrère, M. Cailliau, nous entretiendra tout à l'heure des finesses liées aux calculs et aux formules d'évaluation.

Pour ma part, et à ce niveau, je veux rappeler simplement que l'expert doit, pour tout travail intelligent et



objectif, avoir la meilleure connaissance possible des résultats passés, et analyser au mieux les résultats du futur, fondamentalement les uns comme les autres des valeurs de patrimoine, de rendement et de goodwill.

Nous allons maintenant aborder les diligences de l'expert en ayant en arrière-pensée la démarche sur le passé, puis sur le futur.

## I.2. – Les diligences de l'expert

Pour apprécier au mieux la valeur d'une entreprise, l'expert doit, dans toute la mesure du possible la visiter afin d'apprécier sa situation, ses éléments immobiliers et mobiliers, le dynamisme du personnel, son degré d'organisation, l'impression générale que donne la société.

La rencontre avec les « hommes-clefs » est déterminante dans certaines appréciations : par exemple, l'historique de l'entreprise, les difficultés qu'elle a rencontrées ou qu'elle est susceptible de connaître, la stratégie sur l'avenir, la politique du personnel, la conduite des investissements, la connaissance des produits fabriqués ou distribués, l'évolution des parts de marché...

La communication de l'ensemble des documents comptables est indispensable pour le travail d'évaluation.

L'expert prend soin de rencontrer à ce sujet les plus proches intervenants auprès du dirigeant, notamment l'expert-comptable, le commissaire aux comptes, l'avocat.

L'expert doit alors appréhender la rentabilité, l'évolution des résultats de l'entreprise en vue d'estimer son potentiel.

Il s'attache ainsi à divers « retraitements » relatifs au passé. Il s'agira en effet :

- d'exclure du résultat indiqué les éléments jugés non récurrents ou exceptionnels (par exemple, il devra neutraliser la plus-value exceptionnelle réalisée à l'occasion d'une cession de titres, ou l'impact de l'encaissement d'une importante indemnité d'assurance) ;
- de retrouver le résultat vraiment économique au travers de l'analyse par exemple des amortissements (une politique d'intenses amortissements dégressifs peut être suivie, tout à fait régulièrement au plan fiscal, mais loin de la réelle dépréciation économique), ou encore du salaire du dirigeant (son salaire comporte souvent en effet la rémunération de la valeur proprement technique de l'individu, mais aussi la prime de risque inhérente à la possession du capital).

Il convient dans ces cas de remettre les amortissements ou le salaire à leur juste dimension, et de réintégrer au résultat la différence, pour retrouver le vrai résultat économique.

De façon plus générale, l'expert doit analyser tout particulièrement les postes du bilan les plus significatifs pour en appréhender la véracité. Souvent, les stocks représen-

tent une masse importante à l'intérieur de l'actif (quelquefois supérieure à 50 % du total de cet actif). L'expert doit alors vérifier dans quel contexte ont été évalués ces stocks, notamment la fiabilité de la procédure d'inventaire, les bases d'évaluation ou de répartition des coûts incorporés, les éléments de dépréciation, l'intervention de techniciens.

Il me revient en mémoire un cas dans lequel le dirigeant qui vendait sa société rappelait que devait être prise en compte dans la reconstitution du bénéfice, base de l'évaluation, les salaires de trois personnes sur un effectif total de 200 environ, qui en fait de salariés, n'en avaient que le nom, n'étant là (ou plutôt pas là) que pour arrondir indirectement le salaire du dirigeant. Cette affaire a eu d'ailleurs des suites au plan pénal, puisque, pour gonfler artificiellement l'actif de l'entreprise, le même dirigeant n'avait pas hésité à demander à plusieurs salariés analphabètes de participer dans les ateliers, lors de la journée de l'inventaire de cession, au comptage des matières premières ou des produits en cours de fabrication. Ceci pouvait bien entendu « justifier » certaines erreurs qui, curieusement, étaient toujours dans le sens de hausse de l'actif. De fausses facturations avaient également été découvertes, qui avaient permis au dirigeant malhonnête de surévaluer le résultat net de 1 200 000 F environ, avec escroquerie auprès des banques puisque ces fausses factures avaient été mobilisées à l'exportation.

Si les stocks sont une donnée importante dans l'évaluation, il ne faut pas pour autant négliger le poste des immobilisations.

L'expert sera particulièrement avisé d'en demander la liste et cherchera à vérifier l'authenticité de la réalité comptable affichée.

Son attention devra être attirée tout particulièrement par d'éventuels frais de recherche et des immobilisations incorporelles figurant à l'actif du bilan. Il s'intéressera de près aux provisions retenues en déduction de l'actif ou en augmentation du passif.

On trouve parfois par exemple à l'actif des coûts de recrutement d'ingénieurs commerciaux, qui doivent être annulés.

L'expert sera vigilant dans son étude des productions d'immobilisations, moyen parfois utilisé afin de minimiser les charges réelles d'exploitation. Il appréciera ainsi les coûts à étaler sur plusieurs exercices.

Les postes « clients et fournisseurs » ne seront évidemment pas négligés, et l'expert vérifiera les états de rapprochements bancaires du bilan de cession.

L'expert devra penser aussi à l'ensemble des engagements hors bilan et passer en revue les contrats de location et de leasing, les contrats de représentation commerciale, etc.

On notera à ce niveau que l'expert pourra rencontrer certaines difficultés du fait de deux notions essentielles de droit qui risquent de se contrarier l'une l'autre. En effet, les

parties (ou l'une d'entre elles) se retranchent parfois derrière le secret des affaires pour ne pas avoir à communiquer certaines informations jugées confidentielles, ou qui pourraient être exploitées par la concurrence. La règle du contradictoire devra pourtant être respectée, si l'on est dans le cadre d'une expertise judiciaire.

Le talent de l'expert consistera à obtenir les informations essentielles à sa mission tout en faisant accepter à l'autre partie de s'en remettre à son objectivité.

Une fois les données financières historiques analysées et retraitées dans l'optique de la réalité économique la plus fine, l'expert devra s'attacher à vérifier les éléments prévisionnels.

Il est important en effet de connaître les perspectives d'avenir de la société. Le futur sera traduit dans des budgets que l'expert devra critiquer objectivement afin de n'en retenir que les données les plus plausibles.

L'analyse du passé de l'entreprise doit permettre de valider les prévisions. L'expérience montre que, étant par excellence dans le domaine de l'arbitraire, puisque de l'inconnu, celui qui y a intérêt, a tendance à « forcer » les résultats futurs. Cela peut être très dangereux pour l'application des méthodes puisque la justesse du raisonnement pourra confirmer une valeur, alors que celle-là risque d'être totalement erronée du fait de l'inexactitude éventuelle des données de base.

L'expert doit donc vérifier la vraisemblance des données futures, notamment à partir de l'analyse du produit et du marché qui sont déterminants dans l'appréciation du chiffre d'affaires budgété. Le produit est-il en phase de démarrage, en phase de développement, en phase de saturation, en phase de déclin ? Le marché est-il ouvert, atomisé ? Quid d'une éventuelle situation de monopole ? Quel est l'état de la concurrence ?

Les produits annoncés dans leur quantité et chiffre d'affaires ont-ils bien entraîné, en contrepartie, les charges d'exploitation correctes correspondantes ? A-t-on bien cerné les investissements nécessaires, les embauches adaptées à la production budgétée ? A-t-on bien calculé les possibles coûts de structure ? Quid des ouvertures programmées de nouveaux sites ou marchés ? Le résultat n'est-il pas trop optimiste ? Les leçons du passé doivent permettre de corriger les éventuelles défaillances des budgets indiqués. Dans la mesure où l'on peut considérer qu'ils sont généralement une bonne préfiguration des résultats à venir, on peut retenir les résultats des trois derniers exercices, en pondérant éventuellement chaque exercice d'un coefficient correcteur.

L'expert, une fois corrigés les bénéfices futurs, aura sa « matière première » pour effectuer les calculs eux-mêmes, fondés à la fois comme indiqué précédemment sur le passé et sur le futur.

Avant de traiter des cas pratiques, il nous a semblé important de rappeler les spécificités relatives aux sociétés cotées.

### I.3. – Les sociétés cotées

En effet, même si cela peut paraître *a priori* paradoxal et étonnant, il est des cas où l'expert est appelé à évaluer des titres de sociétés cotées. Ainsi, par exemple, le tribunal pourra demander à un expert de rechercher si la cession d'un paquet d'actions cotées a été opérée à un prix normal.

*A priori*, il devrait suffire à cet effet de se référer au cours de bourse.

Mais cette donnée peut appeler un examen critique.

On dit souvent que le cours de bourse est un prix « de détail », peut-être inadapté à l'opération considérée ; on sait par exemple que les OPA se traitent souvent à des cours très supérieurs à ceux qui prévalaient avant l'opération.

Les cours peuvent aussi avoir été manipulés, et n'être donc pas significatifs.

Par ailleurs, certains cours peuvent être particulièrement volatils.

Il est nécessaire alors de considérer le cours de bourse sur une période significative, à déterminer selon le cycle dans lequel on se trouve.

L'analyse du cours de bourse sera utilement complétée par la recherche d'autres éléments :

- le bénéfice net par action ;
- le PER, « price earning ratio » des entreprises comparables qui traduit le multiplicateur du bénéfice net pour obtenir le cours de bourse.

Prenons le cas pour exemple d'Eurotunnel.

Ce titre ne culminait-il pas à 110 F à mi-1989 pour retomber quatre mois plus tard à 45 F ? L'annonce de la prolongation de dix ans (de 2042 à 2052) de la durée de la concession du tunnel a provoqué une explosion des volumes de transaction. L'explication officielle était la hausse de la valeur « théorique » de l'action mesurée par des modèles d'actualisation ; ce calcul intégrant notamment la valeur des dividendes futurs amenait à un cours « théorique » de l'ordre de 110 F. De même, début 1994, le cours est passé de 40 F à 60 F en un mois alors que l'entreprise a dix fois plus de dettes que de chiffre d'affaires annuel potentiel et que l'on considère qu'elle ne fera pas de bénéfice distribuable avant dix ans. Le cours a d'ailleurs replongé cinq mois après à 24 F.

L'expert judiciaire s'attachera donc à passer au crible les données financières boursières historiques, à faire des comparaisons boursières à partir de l'évolution des cours de bourse, sur les trois dernières années, en analysant les éventuels dérapages dans le temps, mais aussi dans l'espace, c'est-à-dire par rapport aux titres d'entreprises ou groupes concurrents, ou par rapport à l'évolution générale du marché.

Les événements exceptionnels seront bien sûr neutralisés, par exemple les mouvements spéculatifs liés à une OPA ou une OPE, à l'annonce d'un nouveau marché



obtenu par la firme. C'est l'exemple de l'attrait des 5 000 F offerts par le Gouvernement à toute personne changeant son véhicule de plus de dix ans qui a entraîné une hausse exceptionnelle des ventes des firmes automobiles.

L'expert déterminera la capitalisation boursière jugée normale, s'efforçant notamment de trouver des corrélations entre divers paramètres objectifs, par exemple entre la capitalisation boursière rapportée au chiffre d'affaires et la rentabilité courante avant impôts.

Concernant la FNAC par exemple, il a pu être noté une capitalisation boursière comprise entre 24 % et 29 % du chiffre d'affaires consolidé.

La moyenne du PER sera vérifiée dans le temps et par rapport aux entreprises concurrentes.

Enfin, l'expert déterminera, s'il y a lieu, la prime dite de contrôle, une prise de contrôle majoritaire entraînant normalement une prime que l'observation du phénomène en bourse permet souvent d'estimer à 20 ou 30 %.

Plusieurs approches seront alors possibles pour établir la valorisation :

- l'approche patrimoniale ;
- l'approche par les cash-flows actualisés.

Il faudra veiller à repérer les données raisonnablement précises et fiables correspondant à la période de l'opération, afin que la méthode utilisée puisse être considérée comme un fondement solide de l'évaluation effectuée.

Le PER par exemple, dans la mesure où l'on a vérifié la rigueur des éléments concernant les résultats, peut participer à une approche correcte de la valorisation.

En retenant les méthodes les plus appropriées, on devrait arriver à donner des fourchettes de valorisation suffisamment serrées.

On notera en conclusion générale que si les méthodes d'évaluation des titres de sociétés cotées ou non cotées sont nombreuses, au point de permettre toutes sortes de fantaisies à un non-expert ou un faux expert, l'expert judiciaire devra procéder à une pondération, appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière si la société est cotée et des perspectives d'activité. Il fondera son raisonnement sur des critères objectifs (actif net, rentabilité) sur des éléments prévisionnels (perspectives de rentabilité, de réalisation, conjoncture économique). Il se référera à l'ensemble de ces critères, aucun ne constituant à lui seul un élément de référence suffisant.

Nous allons maintenant aborder l'étude de deux cas pratiques.

## II. – Cas pratiques

Ces deux cas pratiques nous permettront d'entrevoir la complexité du travail de l'expert judiciaire dans certaines missions.

### II.1. – Premier cas

Le premier cas est tiré d'un arrêt de cour d'appel qui donne mission à l'expert de « *déterminer, en application d'un contrat de garantie, la diminution de la valeur des actions entraînée par l'apparition du passif nouveau ou par la diminution d'actif* ».

Il s'agit d'une société étrangère qui a acquis la totalité des actions d'une société française.

Les vendeurs ont garanti les divers postes d'actif et de passif tels qu'ils apparaissent dans les comptes de la société française arrêtés au 31/12/N, et l'exactitude des déclarations faites dans le protocole d'accord.

Les comptes laissent apparaître des produits d'exploitation pour 8 000 000 F et un résultat bénéficiaire de 100 000 F.

La société acquéreuse fait valoir qu'elle a découvert, après prise de possession des livres comptables, quatre factures émises en septembre et décembre de l'année N par la société française d'un montant total de 980 000 F concernant des expéditions réalisées lors de l'exercice suivant, en février et mai.

Estimant que la valeur des actions avait été faussée par des déclarations inexactes, la société étrangère a mis en demeure les garants de l'indemniser de son préjudice qu'elle estime à 980 000 F.

Elle assigne donc les garants devant le tribunal de commerce.

Un premier jugement a été rendu par le tribunal estimant que la valeur des actions avait été faussée par les déclarations inexactes des vendeurs ; il condamne les cédants, aussi garants, à payer à la société cessionnaire un montant de 400 000 F.

La cour d'appel entérine bien la réduction d'actif par rapport aux comptes du 31/12/N, mais estime que les appelants soutiennent à juste titre que le remboursement par les garants ne doit porter que sur la diminution de valeur des actions.

**Elle demande donc à l'expert de déterminer, en application du contrat liant les parties, la diminution de la valeur des actions entraînée par la diminution d'actif.**

L'expert, dans un premier temps, s'interroge puisque le prix de cession de la société française avait été fixé à 1 500 000 F et que les vendeurs soutiennent :

- que l'acheteur a acheté les actions en toute connaissance de cause, après une analyse complète de la comptabilité et un audit financier ;
- qu'il a d'ailleurs obtenu un prix de 1 500 000 F au lieu de 3 000 000 F, montant fixé entre les parties dans un premier temps ;
- que la méthode suivie l'année N a été la même que celle suivie pour les exercices précédents, que l'acheteur



en avait eu connaissance et omettait de réimputer sur l'exercice N les factures correspondant à N-1.

Ils ajoutent :

- que la garantie ne peut jouer selon le contrat que si la réduction d'actif a eu une incidence sur la valeur des actions, ce qui n'est pas établi ;

- qu'en réalité, il n'y a pas eu de réduction d'actif, mais une variation de résultat.

L'intimée indique, quant à elle,

- que si audit il y eût effectivement à sa demande, ce fut les comptes antérieurs au 30/06/N alors que les factures litigieuses sont postérieures à cette date ;

- que le montant des capitaux propres après correction adéquate a été ramené à une forte valeur négative de l'ordre de - 500 000 F.

Les cédants font valoir qu'ils sont prêts à racheter pour le même prix de 1 500 000 F la société. Ils expriment que la société étrangère voulait une implantation en France. Ayant hésité entre plusieurs solutions, elle aurait retenu celle qui lui coûtait le moins cher pour obtenir :

- un produit performant ;
- une usine déjà implantée ;
- des personnels compétents ;
- des bâtiments existants acquis en leasing ;
- des matériels importants ;
- de nouveaux développements possibles par la complémentarité des circuits de distribution.

Dans l'objectivité de sa démarche, l'expert demande aux parties de justifier le prix arrêté à l'époque N+1 à 1 500 000 F.

Il vérifie la permanence de la méthode de comptabilisation pour le moins originale pratiquée. Un audit avait été en effet réalisé qui aurait dû vérifier les règles afférentes à la coupure de l'exercice (indépendance des exercices par rapport à l'année N-1 dans le cas particulier).

Les vendeurs font aussi valoir que la société acquéreuse avait elle-même, par l'intermédiaire de l'un de ses mandataires, participé à l'élaboration des comptes de l'année N.

Ils invoquent en outre le fait que les bilans des exercices antérieurs à N faisaient apparaître des pertes importantes :

- N-4 : - 1 100 000 F ;
- N-3 : - 1 200 000 F ;
- N-2 : - 100 000 F ;
- N-1 : - 141 000 F.

Ils rappellent que d'autres groupes étaient intéressés par le rachat de leur société, et le sont toujours pour le même prix de 1 500 000 F.

Le prix de 3 000 000 F, disent-ils, avait d'ailleurs été offert à un moment donné par la société repreneuse étran-

gère, ce qui est bien confirmé par un fax adressé par les futurs acquéreurs aux cédants, deux mois avant l'opération définitive de cession.

L'expert doit vérifier le degré de connaissance de l'acheteur quant aux informations concernant l'entreprise (exemple de l'analyse plus ou moins fine par le futur acquéreur des principaux clients, sur lesquels d'ailleurs se pose le problème du « décalage »).

Le droit lui impose cette démarche.

Ainsi, un arrêt de la Cour de cassation en date du 26 avril 1988 (Bull. Joly 1988, p. 478) dit que *pour évaluer le montant des sommes dues par le cédant au titre de sa garantie de passif, il convient d'utiliser les méthodes de comptabilisation au vu desquelles le prix de cession a été fixé, et non les nouvelles méthodes comptables* ».

L'expert se posera le problème de la valeur. Dans le cas particulier, la valeur serait tombée de 3 000 000 F à 1 500 000 F, du fait sans doute de la rentabilité trop faible par rapport aux charges financières liées à la reprise. Le repreneur peut avoir fait une évaluation contradictoire à partir des documents comptables en sa possession, sur lesquels il peut avoir apporté ses propres corrections. Cela semble être le cas ici puisque le comptable de la société étrangère a participé à l'élaboration d'une première situation comptable au 31/12/N.

L'expert se posera la question de savoir si l'entreprise étrangère a voulu acheter une part de marché, éliminer un concurrent, acheter une entreprise dont les produits complètent sa propre gamme, capter une force de vente ou un outil de production.

L'expert devra ainsi positionner le prix de l'entreprise dans le contexte de l'achat.

Dans le cas particulier, l'entreprise étrangère n'appartient-elle pas à un groupe fortement bénéficiaire ? Son intérêt peut être avivé pour l'achat d'une firme opérationnelle à un prix choisi afin d'enlever l'affaire face à des repreneurs concurrents.

Les reports déficitaires existants ne sont-ils d'ailleurs pas une aubaine pour l'acquéreur qui tirera ainsi un meilleur parti de la rentabilité future ?

Le droit là encore guide l'expert.

On relève ainsi que la Cour d'appel de Montpellier, en date du 15 septembre 1992, retient que *« lorsque les cessionnaires acquièrent en toute connaissance de cause des parts sociales d'une société qui connaît une situation financière particulièrement difficile mise en lumière par le bilan prévisionnel, le prétendu préjudice subi par les cessionnaires n'est dû qu'à l'empressement de ceux-ci à acquérir l'intégralité des parts sociales de la société qu'ils se sont cru à tort capables de redresser sans apporter les capitaux indispensables à ce redressement »*.

De même, le Tribunal de grande instance de Montpellier, en date du 28 janvier 1992, juge que le cessionnaire qui acquiert des parts sociales et commet une erreur sur la valeur desdites parts alors qu'il était informé de la situa-

tion financière catastrophique de la société et qui s'était entouré des conseils d'un expert-comptable autre que celui de la société est responsable de son erreur.

En conclusion de la mission qui lui a été impartie, l'expert entérine le prix convenu entre les parties de 1 500 000 F puisqu'il a été démontré dans le cours de l'expertise que la valeur retenue l'avait été par référence essentiellement patrimoniale.

L'acquéreur trouvait en France une usine toute installée. Le prix de 3 000 000 F offert dans un premier temps avait été ramené à 1 500 000 F du fait de l'absence de rentabilité de l'entreprise.

## II.2. – Deuxième cas

Un deuxième cas nous fait comprendre la subjectivité de la valeur.

Voici une société d'une quarantaine de personnes dont le dirigeant, à l'âge d'une retraite bien méritée, décide de se retirer. Ses associés, industriels amis, estiment que la valeur de l'entreprise est de 4 000 000 F. L'expert entérine objectivement cette valeur. Or, le dirigeant souhaite céder l'entreprise à ses plus proches collaborateurs : le directeur administratif, le directeur commercial, le directeur technique. Ceux-là ont d'ailleurs indiqué qu'en cas contraire, ils partiraient monter leur propre entreprise, ce qui aurait bien sûr pour effet d'entamer fortement la valeur de l'entreprise à céder, l'un de ses plus forts atouts étant ces hommes eux-mêmes. *A priori*, ces collaborateurs n'avaient pas la capacité financière suffisante pour réaliser cette opération, mais un risque existait néanmoins de les voir partir.

Qu'aurait valu l'entreprise sans l'équipe des cadres de direction ?

Sans doute plus grand chose. Mais encore moins du fait de la possible perte de clientèle, si les mêmes cadres s'installaient à leur propre compte. Aucun contrat les liant à la société n'existait.

La valeur a été finalement fixée à 3 000 000 F, rendant possible l'opération de reprise sur le plan financier, la différence de un million de francs étant justifiée par la renonciation des acquéreurs à toute garantie de passif. Solution admise à la fois par le chef d'entreprise vendeur et ses amis industriels associés, à la plus grande satisfaction de tous pour la pérennité de l'entreprise.

Ainsi, dans un objectif de pérennisation de l'entreprise, la cession à des cadres de l'entreprise a entraîné un prix de

vente plus faible que la valeur vénale. Le cédant est en contrepartie assuré que les cadres, nouveaux dirigeants, n'auront pas de velléité à modifier profondément les structures existantes, et que les résultats se maintiendront. Les cadres acquièrent l'entreprise ainsi avec des apports faibles grâce à un endettement remboursé dans le temps par les résultats de l'entreprise elle-même. D'où l'obligation d'un « prix plafond ».

Dans des cas de ce genre, le vendeur est sécurisé sur la destinée de son entreprise, sur la sauvegarde de son personnel, sur la stratégie de la future direction. Il est donc prêt à accepter un prix inférieur à la réalité de l'évaluation, compensant éventuellement ce « manque à gagner » par une limitation de garantie de passif ou par un contrat de travail lui permettant d'atteindre l'âge de la retraite.

\*\*

On le voit donc, à l'issue de cette trop courte étude, l'exécution d'une mission d'évaluation par un expert est un exercice périlleux, du fait des nombreux paramètres à mettre en œuvre et du contexte passionnel qui environne le plus souvent ce type d'opération.

L'expert doit, dans sa démarche, faire preuve de la plus grande objectivité, appréhender au mieux le contexte considéré, expliciter la méthode définitivement retenue en justifiant le rejet éventuel d'autres processus inadaptés au cas qui lui est soumis.

C'est au travers de son expérience qu'il arrêtera au mieux ses conclusions. La possession des techniques reconnues lui permettra de valider par plusieurs approches itératives la véritable valeur de l'entreprise.

(Applaudissements)

**M. Bézard.** – Nous remercions infiniment M. Pitiot de cet exercice difficile mais très instructif qu'il vient de faire. Vous avez donné les indications sur ce qui paraissait la bonne méthode. Vous avez illustré vos propos d'exemples tout à fait convaincants et vous avez présenté, pour terminer, des observations fortes sur la nécessité d'être très objectifs, la nécessité de coller au contexte et la nécessité d'aller toujours de l'avant vers la vérité, mais avec prudence ; c'est un exercice périlleux. Nous vous remercions. Je pense que, plus tard, certainement, on sera amené à vous poser un certain nombre de questions.

Je passe la parole à M. Cailliau sur le sujet : « Formules mathématiques et évaluations d'entreprises ».



# FORMULES MATHÉMATIQUES ET ÉVALUATIONS D'ENTREPRISES

par Jean-Claude CAILLIAU

Expert agréé par la Cour de cassation



Evaluer une entreprise c'est, dans le domaine financier qui nous intéresse ici, évaluer son aptitude à produire, pour un acquéreur potentiel, plus de recettes que de dépenses ; il s'agit en somme, la formule peut choquer mais elle est réaliste, d'estimer la valeur d'une machine à fabriquer de l'argent.

Une première question se pose bien entendu : « Combien va-t-elle en fabriquer ? ». Le déterminer, c'est tout le rôle du diagnostic dont Michel Pitiot vient de nous entretenir. C'est dire l'importance, la primauté du diagnostic.

Synthétiser ensuite en un unique montant, à l'aide d'une formule mathématique, les résultats de ce diagnostic est une étape seconde ; il est clair qu'une fois correctement estimées les recettes à venir, les évaluer à ce jour n'apparaît pas comme une difficulté insurmontable ; il est clair aussi que si les recettes à venir sont mal estimées, la meilleure formule de calcul ne pourra aboutir qu'à une mauvaise estimation de l'entreprise.

A ce stade, nous nous supposons donc en présence d'un diagnostic valable.

Si la difficulté du problème restant à résoudre n'est pas insurmontable, elle n'est pas pour autant aisée à surmonter.

Nous avons en effet indiqué en introduction, en évoquant un souvenir de jeunesse, que nous avons alors constaté l'existence de plus d'une dizaine de formules. D'où une difficulté de choix ; depuis lors, celle-ci n'a fait que s'accroître ; dans un ouvrage récent, M. Maugière n'écrit-il pas : « Nous allons calculer 110 variantes à partir de 19 méthodes, sans épuiser le sujet ! ». A tous ceux que ne rebutent pas les mathématiques, je recommande vivement la lecture de cet ouvrage (*L'évaluation des entreprises non cotées*, Dunod éd.). Et comme l'indique M. Maugière, le sujet n'est pas épuisé ; la place est encore largement ouverte à qui souhaite pérenniser son nom en proposant une nouvelle formule. Chacun sait en outre que les résultats des diverses formules peuvent être combinés par de savantes pondérations. En résumé, on peut dire, au sens mathématique du terme, qu'une infinité de formules peuvent être envisagées.

Ceci suffit pour décourager toute tentative de les passer en revue dans un temps limité ; là n'est d'ailleurs peut-être pas l'essentiel ; ce qui importe, c'est de pouvoir se guider dans ce maquis.

1) Un premier repère : l'acquéreur de l'entreprise – c'est celui qui compte, nous l'avons vu – *échange du présent*, le prix qu'il va payer, contre *du futur*, les recettes que va produire l'entreprise (il s'agit des recettes « nettes », c'est pour alléger que nous disons « recettes » tout court).

Or, financièrement, le présent n'est pas égal au futur. Si je perçois 100 ce jour, je vais pouvoir les placer ; si le taux des emprunts sans risque – emprunts d'Etat par exemple – est de 8 % l'an, dans un an les 100 seront devenus 108. Réciproquement, si j'achète une entreprise en liquidation et s'il est certain qu'au résultat de la liquidation je percevrai 108 dans un an, je serai normalement disposé à l'acquérir 100 ; je réaliserai en effet ainsi un placement équivalent à celui que je pourrais faire par ailleurs de mes 100 F. 100 F est la « valeur actuelle » de 108.

2) Mais nous avons supposé qu'il était *certain* que dans un an la liquidation produirait 108 ; or, le futur n'est jamais sûr. L'incertitude est particulièrement grande lorsqu'il s'agit d'estimer les recettes à provenir non d'une liquidation mais d'une entreprise en mouvement, quotidiennement confrontée aux difficultés de l'économie. L'acheteur d'une entreprise échange donc non seulement du présent contre du futur mais – deuxième repère – du *certain*, le prix qu'il paye, contre de l'*incertain*, les recettes à venir. Pour actualiser ces recettes, il ne se contentera donc pas de tenir compte du prix du futur (8 % l'an dans notre exemple), mais il y ajoutera le prix de l'incertitude.

Diverses possibilités existent pour lever cette difficulté ; la plus utilisée, c'est de majorer le taux d'intérêt « sans risque » d'une « prime de risque » pour obtenir le « taux d'actualisation » qui sera utilisé pour actualiser les recettes à venir. Ainsi, si le taux est majoré de 50 %, il sera porté de 8 % à 12 % ; il faudra dans cette hypothèse diviser par 112 %, c'est-à-dire par 1,12 les recettes probables à horizon d'un an pour obtenir leur valeur actuelle ; nous appellerons ce 1,12 le « facteur d'actualisation ».



Le taux d'actualisation, c'est donc le taux dont on estime qu'il sera suffisant pour inciter un investisseur potentiel à acquérir l'entreprise plutôt qu'à opérer un placement sans risque.

Ces éléments nous permettent maintenant d'énoncer la formule fondamentale en matière d'évaluation des entreprises, formule proposée pour la première fois par Irving Fischer : la valeur de l'entreprise est égale à la valeur actualisée de ses recettes futures, soit pour les mathématiciens :

$$\begin{aligned} & V \text{ (valeur de l'entreprise)} \\ & = \\ & R1 / 1 + t \text{ Recettes à échéance d'un an actualisées au taux } t, \text{ c'est-à-dire divisées par le facteur d'actualisation } 1 + t \\ & + R2 / (1 + t)^2 \text{ Recettes à échéance de deux ans, divisées par le carré du facteur d'actualisation (eu égard du phénomène des intérêts composés)} \\ & + R3 / (1 + t)^3 \\ & \text{etc.} \end{aligned}$$

et ceci jusqu'à la dernière recette à percevoir à l'expiration de la liquidation de l'entreprise.

C'est ainsi que l'on peut dire par exemple que la valeur d'une action est égale à la valeur actualisée des montants que la société distribuera, c'est-à-dire d'une part des dividendes en cours de vie et d'autre part un montant de la liquidation.

Cette formule fondamentale appelle divers commentaires.

On observe tout d'abord que le facteur d'actualisation figure dans chacun des termes de l'addition dont le total donne l'évaluation de l'entreprise, d'où l'importance de ce facteur qui doit donc être choisi avec circonspection.

Le taux d'actualisation tient compte, on l'a vu, d'une prime de risque.

Sans entrer dans le détail, disons que la prime de risque pourra varier selon les cas de figure : en général de 25 % à 75 % du taux de base – souvent 50 % – mais parfois aussi jusqu'à 200 % pour des opérations à haut risque. Cette « prime » varie aussi selon d'autres facteurs qui peuvent être très subjectifs ; en période d'euphorie, le futur paraît facile, la prime de risque baisse ; en période de morosité, les risques paraissent importants, la prime monte. En principe, la prime de risque est à appliquer à un taux de base « déflaté » (c'est-à-dire diminué du taux d'inflation), sinon on applique la prime de risque au taux d'inflation, ce qui paraît peu rationnel.

En partant de taux de base déflatés, taux par exemple de 3 à 6 %, on aboutit, compte tenu de la prime de risque, à des taux d'actualisation déflatés pouvant atteindre aux extrêmes de 3,75 à 18 % ; des taux déflatés de 8 à 12 % sont souvent retenus.

Un autre taux d'actualisation utilisé est le coût moyen du capital dans l'entreprise qui investit (1), ceci lorsque

(1) moyenne pondérée entre le coût des capitaux empruntés et le coût des capitaux propres.

l'on estime que le taux de risque est le même dans les deux entreprises.

Quelquefois aussi sont utilisées des références boursières, ainsi que le PER « Price earning ratio », en français, « cours sur bénéfice » : Prix par action/Bénéfice par action, coefficient dont l'inverse correspond au taux auquel le marché actualise le bénéfice par action supposé se reproduire pendant une durée infinie.

Autre référence boursière, le retour sur investissement moyen des placements en actions (dividendes + plus-values), dit « return » par les boursiers.

Eu égard à l'importance du taux d'actualisation, il peut être souhaitable de calculer différents taux et de procéder à une analyse critique des résultats obtenus au regard du cas d'espèce à traiter.

L'autre élément du calcul, ce sont les recettes annuelles à capitaliser. Il est évidemment difficile d'estimer plusieurs années à l'avance les recettes de chacune des années à venir, surtout lorsqu'on s'éloigne de la période de l'évaluation ; lorsque le diagnostic le rend possible, on retient des lois de variation, par exemple croissance pendant cinq années, puis stagnation. Diverses formules mathématiques permettent d'effectuer sans trop de difficultés les calculs.

**Puisque c'est le futur qu'achète l'acquéreur, il est toujours nécessaire que le diagnostic porte sur l'avenir de l'entreprise, donc en particulier sur ses prévisions, si elles existent.**

Une personne qui fait un placement en bourse garde rarement les actions qu'elle possède jusqu'à la liquidation de la société, elle les revend sans attendre ce terme ; aussi, les analystes financiers estiment-ils souvent la valeur, normale à leurs yeux, d'une action, en actualisant sur une certaine durée les dividendes à venir et en y ajoutant la valeur actuelle du prix de cession espéré. Il s'agit là d'une application de la formule fondamentale précitée. On peut procéder de même pour l'évaluation des sociétés non cotées, en actualisant les recettes des quelques années à venir pour lesquelles ce calcul paraît suffisamment fiable et en y ajoutant la valeur actualisée de l'entreprise à la fin de la période.

Cette approche peut paraître *a priori* curieuse car, pour estimer la valeur de l'entreprise à ce jour, on a besoin de connaître sa valeur dans *n* années, valeur qu'*a priori* on connaît encore moins bien que celle d'aujourd'hui ; le poids de cette observation se réduit si la période d'actualisation est assez longue et si les recettes de la période d'actualisation paraissent assez fiables, l'incidence dans l'évaluation globale de la valeur à la sortie est alors, en effet, sensiblement atténuée.

On voit ici apparaître l'idée que le choix de la formule mathématique à retenir dans un cas déterminé ne va pas être arbitraire mais dépendra des éléments de calcul qui auront pu être réunis lors du diagnostic : les prévisions de résultat sont-elles fiables ? Sur une longue période ?...

Il apparaît aussi que les formules mathématiques ne sont autre chose que la traduction en langage mathéma-

tique d'un raisonnement, traduction permettant d'éviter de reconstituer chaque fois le détail des calculs intermédiaires, traduction permettant aussi l'établissement des tables de calcul ou d'abaques, tout ceci allégeant le travail de l'évaluateur.

C'est ainsi, par exemple, que l'on a vu plus haut comment le raisonnement de base de l'investisseur se traduisait par une formule que nous avons qualifiée de « fondamentale ».

Le raisonnement est le fond, la formule mathématique, la traduction. Il ne faut jamais utiliser une formule mathématique sans revenir au raisonnement sous-jacent afin d'apprécier s'il correspond bien à l'image que le diagnostic a pu donner de l'avenir de la société.

Avant d'utiliser une formule, il faut donc la décrypter ; ce n'est pas toujours évident.

Un exemple l'illustrera.

Rappelons tout d'abord pour les non-mathématiciens que la valeur d'une rente perpétuelle – on dit sa capitalisation – s'obtient en divisant le montant de la rente par le taux d'actualisation ; ainsi, une rente de 6 F par an actualisée au taux de 8 % vaut :  $6 F / 8 \% = 75 F$ .

Ceci étant, supposons un expert-comptable judiciaire ayant à apprécier une évaluation d'entreprise qui a été faite au niveau de 12,5 fois les bénéfices ; l'auteur de l'évaluation a indiqué : la pérennité des bénéfices m'a semblé assurée, les taux des emprunts sans risque étant de 8 %, j'ai estimé l'entreprise à :  $\text{bénéfices} / 8 \% = 12,5 \text{ bénéfices}$ . Que penser de cette évaluation ?

Si les bénéfices sont ainsi capitalisés à l'infini, c'est nécessairement qu'il s'agit de bénéfices réels constants, donc en francs constants ; dès lors, s'agissant de bénéfices en francs constants, il convient de les capitaliser avec un taux compatible avec la notion de francs constants, donc déflaté. A l'époque de l'évaluation, le taux d'intérêt sans risque est de 8 % et le taux d'inflation de 1,7 %, soit un taux déflaté sans risque de  $8 \% - 1,7 \% = 6,3 \%$ .

Or, le taux d'actualisation déflaté retenu, donc taux avec risque, a été, on l'a vu, de 8 % ; la prime de risque implicitement retenue a donc été de 8 % (taux avec risque) – 6,3 % (taux sans risque) = 1,7 %.

Rapportée au taux sans risque, la prime de risque a donc été de  $1,7 \% / 6,3 \% = 27 \%$ , taux faible, très proche du taux plancher parfois utilisé.

Ceci étant, l'expert judiciaire pourra se poser les questions suivantes :

- le bénéfice retenu comme base est-il correct ou mérite-t-il d'être retraité ?
- s'agit-il bien d'un bénéfice expurgé des résultats d'inflation (en période d'inflation, la différence peut être très sensible) ?
- la pérennité du bénéfice à long terme paraît-elle convenablement assurée ?

– cette pérennité est-elle assurée au point qu'un acquéreur potentiel acceptera une prime de risque limitée à 27 % du taux de base ?

Si le diagnostic de l'expert est, par exemple :

1) des retraitements seraient à apporter au bénéfice, le réduisant de 15 % ; 2) la pérennité du bénéfice paraît *a priori* convenablement assurée ; 3) toutefois, le directeur commercial et le directeur technique, hommes-clés de l'entreprise, approchent de l'âge de la retraite, d'où la prise en considération d'une prime de risque supérieure à la moyenne, disons de 60 %, l'évaluation corrigée sera :

$0,84 \times \text{bénéfice} / 6,3 \% \times 1,60 = 8,43 \text{ bénéfice}$ , soit, en gros, 2/3 de l'évaluation soumise à son examen.

Les parties et leurs avocats seront, semble-t-il, parfaitement à même de discuter chacun des termes de l'évaluation et les magistrats de juger en connaissance de cause, alors qu'une discussion globale sur la formule non décryptée n'aurait rien pu apporter d'utile.

Cet exemple donné, décryptons maintenant quelques formules mathématiques fréquemment utilisées.

*Méthode de la valeur de rendement* : Valeur =  $D/r$ .

D étant le dividende et r le rendement de référence.

Cette méthode est applicable si le diagnostic permet d'augurer des dividendes relativement constants en francs constants et si un taux de rendement de référence (par exemple par rapport à des données boursières) peut être valablement retenu.

*Valeur dite mathématique ou intrinsèque ou substantielle* = actif net réévalué.

Cette méthode est valable si le rendement de l'actif net réévalué coïncide avec le taux d'actualisation.

*Méthode du goodwill* : Il y a, en la matière, plusieurs formules plus ou moins voisines mais le raisonnement sous-jacent est en gros le même : le goodwill est calculé à partir du bénéfice dégagé par l'entreprise, bénéfice que l'on scinde en deux parties : la première correspondant à la rémunération jugée normale de l'actif net réévalué, la seconde qualifiée de « super-bénéfice ». Ce super-bénéfice capitalisé à un taux donné et sur sa durée de persistance présumée correspond au goodwill, goodwill que l'on ajoute à la valeur de l'actif net réévalué pour estimer la valeur d'ensemble de l'entreprise.

Cette méthode est applicable si peuvent être normalement estimés :

- l'actif net réévalué ;
- le montant du super-bénéfice ;
- et la durée pendant laquelle il persistera.

Elle est également applicable en cas de sous-rentabilité temporaire (situation de badwill temporaire), le « super-bénéfice » étant alors négatif.



*Méthode des praticiens*, qui consiste à retenir la moyenne entre la valeur mathématique et la valeur de rendement. Cette méthode revient à capitaliser le super-profit sans limitation dans le temps et à un taux d'actualisation double du taux utilisé pour calculer la valeur de rendement. Pour que la méthode soit valable, il faut donc que la pérennité du super-profit puisse être considérée comme assurée et que le taux d'actualisation du super-profit puisse être considéré comme raisonnable.

Jusqu'à présent a été prise en considération la notion de « recettes » annuelles, plus précisément, les calculs peuvent être menés en partant soit de dividendes, soit de bénéfices, soit de cash-flows (ou flux de liquidités). Des formules mathématiques permettant de passer de l'une à l'autre. Le choix sera en fait en fonction des éléments réunis à l'occasion du diagnostic.

Il existe des méthodes dont il n'a pas encore été parlé, dites « par comparaison ». Exemple de raisonnement : telle entreprise « comparable » vient d'être vendue tant ; celle que nous avons à évaluer produit un bénéfice double, elle vaut donc deux fois le prix de l'entreprise comparable.

L'utilisation de ces méthodes appelle une observation essentielle qui va sans doute sans dire, mais mieux encore en le disant. Ces méthodes ne sont applicables que si les entreprises comparées sont véritablement comparables.

Quand peut-on dire que deux entreprises sont comparables ? Il faut, bien entendu, une similitude de métier ; mais au-delà ? Un procédé simple mais efficace consiste à comparer dans un tableau à colonnes quelques chiffres-clés des deux entreprises pour les deux ou trois derniers exercices ; ces chiffres-clés peuvent être par exemple : capitaux propres, chiffre d'affaires, bénéfice brut, valeur ajoutée, marge brute d'autofinancement, bénéfice net, dividende, effectif, ... Si, dans l'ensemble, tous les chiffres-clés de l'entreprise A sont d'un ordre de grandeur égal, par exemple, au double des chiffres-clés correspondants de l'entreprise B, les entreprises sont comparables ; si au contraire pour certains chiffres, la proposition est significativement différente de deux, les entreprises ne sont pas comparables, ou tout au moins différent par certains aspects qu'il sera utile d'apprécier pour voir s'ils rendent la comparaison inapplicable ou s'ils peuvent être, au contraire, pris en considération moyennant tel ou tel ajustement.

Il faut bien entendu éviter de comparer des prix de majorités et de minorités, si ce n'est avec de particulières précautions.

Est-il possible enfin, pour évaluer une entreprise non cotée, de se référer à des données boursières, par exemple au PER d'entreprises comparables ? La réponse est nuancée. S'il s'agit d'évaluer une majorité dans une entreprise non cotée, à un moment où vient de faire l'objet d'une transaction une majorité dans une entreprise semblable cotée, la comparaison sera sans doute possible quoiqu'on considère généralement que le seul fait d'être cotée emporte pour une entreprise un « plus » (notoriété...). Dans d'autres cas, la comparabilité est beaucoup plus lâche ; en particulier pour les participations minoritaires,

la facilité de cession liée à l'existence d'une cotation est importante ; par ailleurs, les sociétés cotées sont, de fait, astreintes à avoir une certaine continuité dans leur politique de distribution alors que le majoritaire d'une société non cotée n'a pas les mêmes contraintes. En résumé, la référence à un marché peut avoir son utilité, mais il est rare que l'évaluateur puisse se livrer à une transposition pure et simple.

Toutes les formules précédentes impliquent, on l'a vu, pour être applicables, que divers éléments de calcul, suffisamment fiables, aient été réunis. Quid lorsqu'ils ne peuvent l'être ? Quid, par exemple, lorsqu'il s'agit d'évaluer un commerce de détail dont même le chiffre d'affaires – qui est un chiffre brut – n'est pas totalement sûr ? Le résultat – qui est un différentiel – l'est encore moins. Dans de telles hypothèses, force sera d'ancrer le calcul sur les données les plus sûres, à savoir le chiffre d'affaires dans l'exemple ci-dessus. La meilleure formule en la matière – ou la moins mauvaise – est alors de se référer aux mercuriales qui sont publiées concernant les commerces de ce genre. Ces mercuriales s'expriment le plus souvent sous forme de fourchettes, parfois assez ouvertes. Le diagnostic ou les recoupements seront utiles pour apprécier si, au cas d'espèce, il faut retenir telle ou telle borne de la fourchette ou, au contraire, un chiffre plus ou moins médian.

En résumé, on peut dire qu'il existe :

- d'une part une formule fondamentale, toujours valable dans son principe, mais rarement applicable telle quelle dans la pratique, faute de pouvoir réunir tous les éléments de calcul ;
- d'autre part, de multiples formules, dérivées ou simplificatrices, directes ou indirectes, théoriquement moins fines – même quelquefois assez grossières – mais dont les éléments de calcul ont pu être recueillis.

Nous venons de dire que toutes les formules dérivées de la formule fondamentale ; disons plus précisément qu'elles devraient en dériver. Si, par hypothèse, en effet, la formule autre arrivait à un résultat différent de celui de la formule fondamentale, jugée par hypothèse exacte, c'est que l'autre serait fautive.

Une moyenne entre les résultats de deux méthodes de calcul n'a de signification que si les deux méthodes visent la même cible ; il faut donc s'assurer de la compatibilité des méthodes utilisées.

Et, pour terminer, quelques réflexions complémentaires.

Il convient de veiller à la cohérence ; par exemple, comme on l'a vu, s'il s'agit d'actualiser des recettes déflatées, c'est un taux déflaté qu'il conviendra d'utiliser.

S'il s'agit d'apprécier une évaluation dans le domaine fiscal, il conviendra dans un premier temps de prendre en considération – afin d'être sur le même terrain – les méthodes d'évaluation préconisées par l'administration fiscale, le fameux « livre vert », quitte, dans un second temps, à les contester si les formules retenues ne paraissent pas convenir au cas particulier.



Il arrive parfois qu'à côté des éléments indissociables de l'exploitation (immobilisations, stocks, créances, dettes liées à l'exploitation), les entreprises possèdent soit un important patrimoine hors exploitation (portefeuille, trésorerie...), soit, au contraire, un important endettement ; dans de tels cas, il est souhaitable d'évaluer distinctement d'une part le bloc indissociable et d'autre part les biens hors exploitation.

Un autre point important à considérer est la fiscalité ; ainsi, à titre d'exemple, l'acquéreur d'un fonds de commerce doit supporter des droits d'environ 20 %, le prix qu'il pourra payer au vendeur ne sera donc en gros que de 100, c'est-à-dire 5/6 de l'évaluation des recettes actualisées 120 à provenir du fonds. Plus généralement, l'évaluation pourra se trouver affectée eu égard tant au traitement fiscal des sommes que l'acquéreur sera appelé à déboursier qu'à celui des recettes futures qu'il sera appelé à percevoir.

Un paramètre important dans toute évaluation est l'évolution probable des résultats ; c'est ainsi qu'on a constaté qu'en Bourse, sur le long terme, l'évolution des cours suivait l'évolution des résultats. Le calcul montre que si la croissance annuelle des résultats est de  $x\%$ , il faut réduire de  $x$  le taux d'actualisation ; ainsi, par exemple, si l'on projetait, pour estimer la valeur d'une société, de capitaliser ses dividendes au taux de 7 % et si l'on considère que ces dividendes vont croître de 3 % l'an, la capitalisation sera à faire au taux de  $7\% - 3\% = 4\%$ , sauf, bien entendu, à considérer que la progression ne sera pas éternelle ; selon l'expression consacrée, « les arbres ne montent pas jusqu'au ciel ». Après avoir bien estimé les résultats actuels de l'entreprise à évaluer, l'expert devra donc toujours chercher à apprécier leur évolution future : hausse, maintien ou baisse ; l'incidence sur l'évaluation est pratiquement toujours significative.

Un dernier point méritant d'être abordé est la sensibilité : divers facteurs rentrent en jeu dans chaque formule mathématique ; or, très généralement, aucun de ces facteurs n'est un chiffre exact : taux d'actualisation, niveau actuel des résultats, évolution à attendre, durée pendant laquelle telle évolution paraît suffisamment assurée, valeur de l'actif net réévalué, etc. Aussi peut-il être recommandé, une fois les calculs terminés, de les reprendre en faisant varier le premier facteur de 10 % en plus ou en moins, puis le second, etc. Ceci permet de repérer les facteurs particulièrement sensibles et conduit à les réexaminer tout particulièrement une dernière fois avant de clôturer son rapport.

Un mot pour terminer.

L'auditeur, même attentif, aura peut-être eu quelques difficultés à faire le lien entre d'une part cet exposé où il est traité d'une façon générale de l'acquéreur potentiel ou de l'investisseur, comme s'il s'agissait d'une sorte d'être abstrait, et, d'autre part, l'exposé introductif qui attachait une grande importance, lorsqu'elle était possible, à l'identification de l'acquéreur. Un exemple montrera ce lien : un évaluateur, chevronné, auteur d'un ouvrage en la matière, est venu un jour me voir car il était fort ennuyé à propos d'une évaluation qui lui était demandée : en utilisant toute une panoplie de formules, en retenant chaque fois les hypothèses les plus optimistes, il aboutissait pour l'entreprise à une évaluation de 200 millions ; or, d'après les informations qu'il avait pu recueillir, le vendeur qui le consultait avait déjà reçu une offre de 500 millions. L'explication était claire : pour n'importe quel acquéreur, poursuivant la marche de l'affaire, celle-ci ne valait effectivement au mieux que 200 millions mais, pour quelques acquéreurs, eu égard aux entreprises que ceux-ci avaient par ailleurs, l'affaire pouvait prendre un essor considérable ; les recettes futures, dont nous avons parlé à de multiples reprises, étaient donc à chiffrer, concernant les acquéreurs en question, en incluant ce que seraient pour eux les effets de synergie. L'acquéreur potentiel n'est donc pas nécessairement un être abstrait.

Il me reste à souhaiter que ces quelques réflexions vous aideront à choisir les formules d'évaluation les mieux adaptées aux cas que vous aurez à traiter.

*(Applaudissements)*

**M. Bézard.** – Merci Monsieur le Rapporteur général. Vous avez passionné tous les grands techniciens de l'expertise comptable qui sont là. Mais vous avez aussi particulièrement informé et séduit ceux qui ne le sont pas, qui vous ont écouté avec beaucoup d'intérêt et d'attention parce que vous avez su rendre clair des problèmes qui étaient difficiles. Vous avez dominé avec une parfaite maîtrise ces 110 méthodes. Heureusement, vous nous avez présenté les choses de façon très simple où il n'a pas été question seulement de méthodes mais de logique, de bon sens et nous vous en remercions.

Nous abordons maintenant le dernier exposé, mais pas un des moindres puisqu'il s'agit du rôle de l'expert-comptable en matière de fusion et d'apport ; on sait que c'est un « gros morceau » dans le métier. C'est M. Dedouit qui va nous entretenir de ce problème. Il va essayer de nous l'exposer dans un délai raisonnable, ce qui n'est pas facile compte tenu de son importance, et il va pourtant nous l'expliquer complètement.





# RÔLE DE L'EXPERT-COMPTABLE JUDICIAIRE DANS LES OPÉRATIONS D'APPORT ET DE FUSION

par Jean-Jacques DEDOIT

Expert agréé par la Cour de cassation



Monsieur le Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation,

Madame, Messieurs les Hauts magistrats,

Mesdames, Messieurs, chers confrères,

Ce congrès est consacré au rôle des experts-comptables judiciaires en matière d'évaluation d'entreprises.

Les opérations d'apport et de fusion d'entreprises impliquent, d'une part, l'évaluation des biens apportés ou des sociétés absorbées, et, d'autre part, l'évaluation des actions qui rémunèrent les apports effectués. C'est ce qui justifie qu'une partie du présent congrès soit consacrée au rôle de l'expert-comptable judiciaire confronté aux problèmes posés par ces événements particuliers de la vie des entreprises caractérisés par des échanges de patrimoines.

C'est à un double titre que les experts-comptables judiciaires sont concernés par les opérations d'apport et de fusion.

En effet, en tant qu'experts inscrits sur des listes établies par les cours d'appel et de cassation, ils ont vocation, par application de la loi, à être désignés comme commissaires aux apports et à la fusion par MM. les présidents des tribunaux de commerce. Ensuite, en cas de contestation judiciaire des conditions de réalisation d'opérations d'apport ou de fusion, ils sont susceptibles d'être nommés par un tribunal comme expert judiciaire chargé de répondre à la mission spécifique définie dans la décision les concernant.

Qu'ils interviennent à l'un ou à l'autre de ces titres, les experts-comptables judiciaires ont à s'intéresser aux mêmes concepts et à mettre en œuvre les mêmes diligences professionnelles. Notons, toutefois, que dans le cadre des expertises judiciaires, la mission peut être limitée aux points ayant fait l'objet de critiques.

Quelles sont, donc, les grandes questions que les experts-comptables judiciaires vont devoir examiner pour apprécier les conditions de réalisation des opérations d'apport et de fusion qui leur sont soumises ? C'est l'objet des développements que je vais vous présenter.

## 1. – Caractéristiques générales du commissariat aux apports et à la fusion

Je voudrais attirer plus particulièrement votre attention sur deux thèmes :

- la nature des missions ;
- le champ d'intervention.

### 1.1. – Nature des missions

Les missions de commissaires aux apports et de commissaires à la fusion sont des missions d'information et de protection des actionnaires de toutes les sociétés participant à l'opération, ainsi que de protection de tous les tiers intéressés et, par extension, du public.

C'est l'indépendance, la compétence et la responsabilité des professionnels intervenant dans ces missions qui garantissent la protection de l'actionnaire.

L'indépendance des commissaires aux apports et à la fusion est caractérisée par leur mode de désignation : une ordonnance rendue par le président du tribunal de commerce, qui les choisit parmi les commissaires aux comptes inscrits ou parmi les experts inscrits sur l'une des listes établies par les cours et tribunaux (art. L. 80, al. 1, et art. D. 64, al. 1 et 2). De plus, afin de conforter la perception externe de cette indépendance, la loi soumet les commissaires aux apports et à la fusion aux mêmes incompatibilités que les commissaires aux comptes (art. L. 80, al. 1) : ils ne doivent, notamment, pas percevoir des sociétés concernées par l'opération d'apport ou de fusion d'honoraires à d'autre titre que celui de commissaires aux apports et à la fusion.

L'assurance de la compétence des commissaires aux apports et à la fusion réside, entre autres, dans le mode de sélection qui conditionne l'inscription des professionnels sur les listes précitées.

La responsabilité des commissaires aux apports et à la fusion peut être mise en cause tant civilement que pénalement.

Leur responsabilité civile peut être engagée sur le fondement de l'article 1382 du Code civil, s'il peut être établi que :

- ils ont commis une faute professionnelle dans l'exercice de leur mission ;
- il y a préjudice pour les actionnaires, les sociétés ou des tiers ;
- il existe un lien de causalité entre la faute et le préjudice.

Leur responsabilité pénale peut être engagée en cas de majoration frauduleuse des apports ou en cas de violation des règles d'incompatibilité.

## 1.2. – Champ d'intervention

Le périmètre d'intervention est très large. Les commissaires aux apports interviennent dans le cadre des opérations suivantes : apports en nature rémunérés par l'attribution de parts ou d'actions lors de constitution de sociétés ou d'augmentation de capital ; avantages particuliers stipulés ; scission ; apport partiel d'actif ; fusion.

Dans la suite du présent exposé, nous nous attacherons à traiter des problèmes se rapportant aux opérations de fusion de sociétés anonymes, c'est-à-dire à des opérations par lesquelles une ou plusieurs sociétés transmettent l'intégralité de leur patrimoine, leurs actionnaires recevant, en rémunération, des titres de la société bénéficiaire de cette transmission.

Il convient, à cet égard, de souligner que l'article 377 de la loi sur les sociétés commerciales, modifié par la loi du 11 février 1994, rend obligatoire, en cas de fusion, l'exercice par un même professionnel ou un même collège de professionnels des deux missions de commissariat aux apports et de commissariat à la fusion. La loi a ainsi rejoint la pratique depuis longtemps retenue par les tribunaux de commerce.

## 2. – Commissariat aux apports

Pour se prononcer sur les opérations d'apport qui leur sont soumises, les experts-comptables judiciaires doivent considérer les objectifs fixés par le législateur aux commissaires aux apports et se pencher sur les points sensibles qui caractérisent la réalisation desdites opérations d'apport.

### 2.1. – Objectifs de la mission

L'article 193 de la loi sur les sociétés commerciales définit la mission des commissaires aux apports en cas de fusion, par renvoi de l'article 377. Il est complété par les articles 64-1 et 260 du décret d'application de la loi précitée.

De l'étude de ces textes, nous retiendrons, en synthèse, que les commissaires aux apports :

- contrôlent la réalité des apports ;
- indiquent le mode d'évaluation retenu et le justifient ;
- et affirment que les apports ne sont pas surévalués.

Cet ensemble de dispositions définit une mission d'appréciation visant, comme nous l'avons dit, à assurer l'information et la sécurité des tiers en contact avec la société bénéficiaire des apports et, par extension, du public.

Le thème du présent congrès étant l'évaluation, il convient de noter que le rôle réservé par la loi aux commissaires aux apports est un rôle partiel.

Il ne leur est pas demandé de tenir un rôle actif dans la fixation de la valeur des apports.

Il ne leur est pas, non plus, demandé d'apprécier si la valeur des apports est conforme à la valeur de marché. Il leur est demandé de vérifier que « le montant de l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital » de la société bénéficiaire des apports, c'est-à-dire d'affirmer que les signataires du traité d'apport ont ou n'ont pas surévalué lesdits apports. Leur rôle est donc d'apprécier une évaluation minimale.

### 2.2. – Points sensibles

Ils sont dictés par les objectifs fixés par la loi.

#### 2.2.1. – Réalité des apports

Le contrôle de la réalité des apports repose sur des techniques bien connues des professionnels, telles que l'observation physique et la consultation de titres de propriété, n'appelant pas, en la matière qui nous occupe, d'observations particulières.

#### 2.2.2. – Description et justification du mode d'évaluation retenu

Pour justifier le mode d'évaluation retenu, il convient, notamment, d'apprécier :

- s'il est adapté au cas d'espèce ;
- si les biens indissociables de l'activité n'ont pas fait, à tort, l'objet d'une évaluation indépendante de ladite activité ;
- le traitement des biens dissociables de l'activité ;
- si toutes les provisions nécessaires ont bien été enregistrées dans les derniers comptes sociaux de la société absorbée servant, le cas échéant, comme base des valeurs d'apports.

#### 2.2.2.1. – Caractère adapté de la méthode d'évaluation

Les commissaires aux apports doivent déterminer si, compte tenu des spécificités de l'ensemble apporté, la ou les méthodes mises en œuvre ne concourent pas à une surévaluation des apports.



Par exemple, si une société, objet d'une absorption, a réalisé des profits durant l'exercice N-2, mais qu'elle a enregistré des pertes durant les exercices N-1 et N, N étant l'exercice dont les comptes servent de base à l'évaluation des apports, et que l'exercice N+1 s'annonce à peine équilibré, il ne convient pas de retenir une moyenne des résultats des trois exercices concernés pour servir de base à une évaluation des apports fondée sur une capitalisation de résultat, puisque les perspectives réalistes ne sont plus en ligne avec les résultats positifs de l'exercice N-2.

Autre exemple, si les perspectives de résultat d'une société devant être absorbée sont négatives et que les apports auxquels elle consent sont évalués à partir de ses fonds propres non corrigés de l'incidence des pertes, la méthode ne sera pas adaptée et il y aura surévaluation des apports, sauf s'il existe à due concurrence des plus-values latentes sur des éléments hors exploitation.

#### 2.2.2.2. – Evaluation des biens indissociables de l'exploitation

Quand un bien est nécessaire à la réalisation de l'objet social d'une entité économique, sa valeur ne peut être déterminée qu'au travers de la rentabilité d'ensemble de l'entité économique concernée.

Considérons l'exemple d'une société qui exploite des grands magasins en centre-ville et qui en est propriétaire. Certains considèrent que ce type de société recèle des plus-values latentes sur biens immobiliers. Ils raisonnent comme si ces immeubles étaient libres. Ce raisonnement est fondé sur une hypothèse fautive.

En fait, la valeur des murs d'un grand magasin situé en centre-ville, intégré à l'exploitation, dépend totalement de la rentabilité de l'exploitation de ce grand magasin. On pourrait dire aussi que ces murs valent ce que vaut l'immeuble supposé libre, moins les coûts de licenciement du personnel, les pertes sur liquidation des stocks et l'impact financier de la transformation des locaux à un autre usage, sous la réserve de l'obtention de l'autorisation de les transformer et de l'existence d'un marché pour ce type d'immeuble.

Il est clair qu'il ne serait pas approprié, dans le cadre d'une opération d'apport, de retenir pour les immeubles indissociables de l'exploitation une valeur résultant d'une expertise immobilière supposant les immeubles libres puisque, précisément, cette hypothèse ne correspond pas à la réalité.

De plus, dans le cas où le résultat de l'expertise conduirait les dirigeants à apporter ces immeubles indissociables de l'exploitation pour une valeur supérieure à celle liée à la rentabilité d'ensemble de l'activité apportée, il y aurait surévaluation des apports, puisque la rentabilité de l'entreprise contredit cette position optimiste.

#### 2.2.2.3. – Biens dissociables de l'activité

Il arrive que figurent parmi les apports des biens non intégrés dans le cycle économique de l'activité apportée. Il

peut s'agir de titres de sociétés dont l'activité n'a pas de lien avec celle de l'entreprise qui les détient ou de biens immobiliers non nécessaires à l'exploitation. Dans ce cas, leur évaluation est à réaliser indépendamment des résultats de l'activité apportée.

#### 2.2.2.4. – Apports en valeur comptable et provisions

Le fait d'évaluer les apports à la valeur comptable pour laquelle ils figurent dans les derniers comptes annuels de la société apporteuse ne constitue pas forcément une garantie de non-surévaluation des apports.

Pour obtenir cette assurance, les commissaires aux apports apprécient si toutes les provisions nécessaires ont bien été constituées dans le bilan retenu pour arrêter les valeurs d'apports.

#### 2.2.3 – Non-surévaluation des apports - Appréciation individuelle ou globale ?

Nous avons vu que la mission fondamentale dévolue par la loi aux commissaires aux apports est d'apprécier si les apports ne sont pas surévalués. Mais cette appréciation doit-elle s'entendre bien par bien apporté ou s'agit-il d'une appréciation sur la globalité des apports ?

C'est une question qui se pose très souvent dans la pratique professionnelle.

Comme les textes légaux disposent que le montant de l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société qui reçoit les apports, on comprend que la Compagnie nationale des commissaires aux comptes ait considéré dans sa norme 41 que l'appréciation des commissaires aux apports porte sur la valeur globale des apports.

Il convient néanmoins, pour le commissaire aux apports, de considérer avec beaucoup de prudence les cas où le traité d'apport présente, de façon significative, pour certains actifs des surévaluations et pour d'autres des sous-évaluations, les dirigeants estimant que les unes se compensent avec les autres.

En effet, surtout s'il s'agit de biens dissociables, une cession postérieure d'un actif pris isolément pourrait être en contradiction avec la valeur retenue dans le cadre de l'opération de fusion.

#### 2.2.4 – A quel moment s'apprécie l'existence d'une surévaluation des apports ? Notion de période intercalaire

La date de réalisation d'une fusion est celle de l'assemblée générale extraordinaire au cours de laquelle les actionnaires donnent leur consentement à l'opération. Pour des raisons d'ordre pratique, les comptes servant de base à la fusion ne peuvent pas être des comptes établis à la date de cette assemblée. En conséquence, ce sont généralement les derniers comptes annuels arrêtés qui sont utilisés pour la rédaction du traité de fusion. Entre la date d'arrêt de ces comptes et la date de la fusion, il existe une

période, dite intercalaire (ou de rétroactivité), durant laquelle l'activité de l'absorbante et celle de l'absorbée se poursuivent.

L'appréciation des commissaires aux apports se situe au jour de la fusion. Aussi doivent-ils s'assurer que l'évaluation des apports n'est pas susceptible d'être remise en cause du fait de pertes intervenues durant la période intercalaire.

Si des événements survenus durant cette période affectent la valeur globale des apports, il convient de constater une provision dans le traité d'apport afin d'éviter une surévaluation des apports.

\*

\*\*

Avant de traiter du rôle de l'expert-comptable judiciaire dans le domaine du commissariat à la fusion, je souhaite attirer votre attention sur la fréquente déconnexion entre la valeur retenue pour les apports et celle utilisée pour la détermination du rapport d'échange servant à fixer le nombre de titres à émettre pour rémunérer les apports.

En effet, il est courant que la valorisation des apports, présentée dans le traité d'apport, soit effectuée sur la base des valeurs comptables des derniers comptes annuels de la société absorbée, alors que, pour la détermination de la rémunération, c'est-à-dire du rapport d'échange, la société absorbée et la société absorbante font l'objet d'une évaluation économique par la mise en œuvre de méthodes d'évaluation appropriées.

La Commission des opérations de bourse a pris position en ce sens dans son bulletin de juillet-août 1977.

\*

\*\*

### 3. – Commissariat à la fusion

Les experts-comptables judiciaires désignés comme commissaires à la fusion ou commis par une juridiction à la suite d'une opération de fusion doivent appuyer leur démarche sur le cadre fixé par la loi et prendre en considération l'ensemble des spécificités propres à ces opérations.

Quels objectifs le législateur a-t-il fixé aux commissaires à la fusion ?

Comment envisager une approche économique ?

Quelles sont les zones sensibles ?

#### 3.1. – Objectifs de la mission

L'article 377 de la loi sur les sociétés commerciales définit la mission des commissaires à la fusion.

Nous retiendrons que les commissaires à la fusion vérifient :

- que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes ;
- et que le rapport d'échange est équitable.

Les expressions : « valeurs relatives » et « rapport d'échange » méritent une explication particulière et nécessitent que l'on examine leur relation.

Une valeur relative, au singulier, c'est le rapport auquel sont parvenus des évaluateurs en mettant en œuvre une même méthode d'évaluation dans la société absorbante et dans la société absorbée. En mettant en œuvre plusieurs méthodes d'évaluation dans les sociétés absorbante et absorbée, les évaluateurs obtiennent plusieurs valeurs relatives, la loi ayant exclu la notion de valeur absolue.

Comment se détermine le rapport d'échange ?

En tenant compte des spécificités propres aux sociétés en présence, les évaluateurs privilégient une valeur relative, située dans le nuage de points constitué par l'ensemble des valeurs relatives : elle constitue le rapport d'échange.

La loi dispose que ce rapport d'échange doit être équitable. C'est-à-dire qu'il doit ne favoriser ou ne pénaliser aucun actionnaire majoritaire ou minoritaire de la société absorbante ou de la société absorbée. Il s'agit d'un point d'équilibre « parfait ».

Il n'est pas facile de le déterminer. Il arrive, d'ailleurs, qu'un rapport d'échange soit critiqué à la fois par certains actionnaires minoritaires de la société absorbée qui s'estiment lésés et par certains actionnaires de la société absorbante qui considèrent qu'une rémunération trop favorable a été accordée aux actionnaires de la société absorbée.

Les commissaires à la fusion se voient confier par la loi une mission d'information des actionnaires sur la pertinence des méthodes d'évaluation et l'équité du rapport d'échange.

Les experts-comptables judiciaires intervenant comme commissaires à la fusion répondent à ces dispositions légales et les experts judiciaires, collaborateurs de la justice dans le cadre d'une procédure judiciaire, apprécient dans quelle mesure les conditions de réalisation de l'opération ont ou n'ont pas conduit à léser certains actionnaires.

#### 3.2. – Questions-clés

##### 3.2.1. – *Réflexions sur le fondement des méthodes d'évaluation*

Comme le relevait le rapporteur général, M. Jean-Claude Cailliau, les méthodes d'évaluation sont nombreuses, sans doute trop nombreuses.

Mais il ne s'agit que d'une apparence. En effet, si l'on s'intéresse au raisonnement qui justifie l'existence d'une formule mathématique d'évaluation, on constate que les familles de raisonnement sont en nombre limité.

Les méthodes d'évaluation peuvent se classer en deux familles, les unes considérant essentiellement les résultats



susceptibles d'être attendus, les autres s'attachant essentiellement aux moyens mis en œuvre.

La première famille de méthodes part de l'idée légitime que, financièrement parlant, l'entreprise n'a de valeur que par les résultats qu'elle permettra d'obtenir ; la valeur d'entreprise est alors considérée comme égale à la valeur actuelle de ses résultats futurs, augmentée de la valeur actuelle de sa valeur de liquidation au terme, si l'on considère qu'elle sera amenée à être liquidée dans un délai prévisible.

La seconde famille de méthodes prend en considération l'importance des moyens rassemblés, partant de l'idée que la réunion de ces moyens implique qu'ils engendreront des résultats en rapport avec les moyens rassemblés (valeur mathématique). Ces méthodes s'appliquent bien lorsque les entreprises sont composées de biens dissociables : valeurs mobilières aisément négociables, immeubles non intégrés à l'exploitation.

Au fond, si l'on veut dégager la quintessence de ces méthodes, on constate que pour l'ensemble des biens indissociables de l'activité de la société absorbée, comme pour ceux de la société absorbante, toutes les méthodes d'évaluation doivent répondre à la question de savoir, dans une perspective de continuité d'exploitation, quelle rentabilité chaque ensemble économique est susceptible d'engendrer dans le futur.

### 3.2.2. – *Qualité des méthodes d'évaluation*

Pour vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes, les commissaires à la fusion et les experts-comptables judiciaires étudient les méthodes d'évaluation mises en œuvre aux fins de déterminer ces valeurs relatives. Ces méthodes doivent répondre à un certain nombre d'exigences que nous allons passer en revue.

#### 3.2.2.1. – *Adaptées*

Si les chefs d'entreprise qui réalisent une opération de fusion ont pour objet la continuité de l'exploitation, il convient qu'ils rejettent aussi bien une méthode d'évaluation qui reposerait sur l'hypothèse que les actifs vont être cédés un par un, qu'une méthode fondée sur une estimation en valeur de liquidation.

Par ailleurs, les développements, que nous avons précédemment présentés concernant les biens indissociables de l'exploitation (§ 2, 2.2.2), et les biens dissociables de l'activité (§ 2, 2.2.3), s'appliquent, bien évidemment, dans le cadre des méthodes d'évaluation à utiliser pour déterminer les valeurs relatives.

#### 3.2.2.2. – *Homogènes*

Il convient, pour comparer les sociétés concernées par l'opération de fusion, que les modalités de mise en œuvre des méthodes d'évaluation soient homogènes.

Par exemple, la moyenne des cours de bourse doit être calculée sur la même période ou, dans le cas d'une méthode d'actualisation des résultats futurs, les taux d'actualisation, avant prise en compte de la prime de risque, doivent être identiques.

#### 3.2.2.3. – *Multiplés*

La Commission des opérations de bourse s'est prononcée pour l'utilisation de plusieurs critères d'évaluation, mais a souligné que leur nombre ne doit pas être excessif et de nature à compliquer inutilement le calcul du rapport d'échange et son appréciation par les actionnaires.

#### 3.2.2.4. – *Non redondantes*

Les différentes méthodes utilisées doivent représenter chacune une approche différente et ne pas faire double emploi entre elles.

Ainsi, bien souvent, les méthodes d'évaluation reposant sur le bénéfice brut, la marge brute d'autofinancement et le bénéfice net ne constituent qu'une seule et même approche.

#### 3.2.2.5. – *Significatives*

Chaque méthode mise en œuvre doit être expressive de la réalité économique qui la justifie.

Ainsi, si le critère de rentabilité est utilisé, les résultats exceptionnels, tels que plus-values et moins-values de cession non récurrentes, doivent être éliminés ; une tendance affirmée à la croissance ou au déclin doit conduire à ne retenir que des résultats récents ou futurs.

L'actif net ne peut être considéré comme significatif si les sociétés en présence n'utilisent pas les mêmes principes, règles et méthodes comptables.

La capitalisation boursière comparée n'a de sens que si les volumes de transaction et la régularité des négociations sont en harmonie.

Les résultats prévisionnels ne peuvent être pris en compte que s'ils sont suffisamment fiables ; par exemple, s'ils reposent sur une comptabilité analytique et un système de gestion budgétaire élaborés. De plus, les prévisions doivent être préparées selon les mêmes principes comptables que ceux retenus pour l'établissement des comptes annuels.

#### 3.2.2.6. – *Cohérentes*

Lorsqu'une méthode est mise en œuvre, c'est qu'elle est considérée comme capable d'exprimer de façon satisfaisante la réalité économique des entités en présence. En conséquence, il faut considérer avec la plus grande réserve l'éventuel recours à des abattements forfaitaires, des moyennes, des pondérations qui peuvent altérer la capacité d'expression de la méthode utilisée. Ces dérives, souvent présentées comme mineures, risquent de porter gravement atteinte à la pertinence des valeurs relatives.

### 3.2.3. – Analyse critique des méthodes d'évaluation

Pour apprécier la pertinence des méthodes d'évaluation et des valeurs relatives qui en résultent, les commissaires à la fusion et les experts-comptables judiciaires vont critiquer, au sens positif du terme, ces méthodes d'évaluation :

- en se livrant à une analyse économique des entités en présence ;
- et, si les résultats de cette analyse les y conduisent, en recourant pour exercer leurs contrôles à des paramètres différents de ceux utilisés lors de la mise en œuvre des méthodes d'évaluation par les signataires du traité d'apport.

Ainsi, les commissaires à la fusion et les experts-comptables judiciaires sont conduits à faire varier des hypothèses :

- de taux de croissance des produits et des charges ;
- de taux d'inflation ;
- de niveau de résultats futurs ;
- de taux de capitalisation des résultats futurs ;
- de multiples de résultats ;
- ...

Ils dégagent ainsi des valeurs relatives nouvelles et ils apprécient dans quelle mesure l'écart est suffisamment important pour remettre en cause la pertinence des valeurs relatives présentées dans le traité d'apport.

### 3.2.4. – Sensibilité des valeurs relatives

Pour mesurer les risques de pénalisation de certains actionnaires, les commissaires à la fusion et les experts-comptables judiciaires testent les méthodes d'évaluation en appréciant la sensibilité des valeurs relatives à la variation des paramètres utilisés lors de la mise en œuvre des méthodes d'évaluation présentées dans le traité d'apport.

Ainsi est-il intéressant d'examiner l'amplitude de la variation des valeurs relatives dont résulte l'adoption de paramètres relevant d'hypothèses clairement favorables à tel puis tel groupe d'actionnaires majoritaires ou minoritaires.

La plus ou moins grande importance de ce degré de sensibilité des valeurs relatives permet de cerner les limites des enjeux et de guider la réflexion sur la voie étroite de l'appréciation de la pertinence et de l'équité.

### 3.2.5. – Période intercalaire

Comme pour l'appréciation de la non-surévaluation des apports, l'incidence des événements intervenus au cours de la période intercalaire doit être prise en considération dans les travaux de vérification des commissaires à la fusion et des experts-comptables judiciaires.

Par exemple, si la société absorbante et la société absorbée avaient connu, jusqu'aux derniers comptes annuels,

des évolutions de résultats parallèles et, qu'au cours de la période de rétroactivité supposée de presque douze mois, elles connaissent une évolution significativement différente, il conviendra de s'interroger sur le caractère plus ou moins permanent de cette tendance et d'en tirer, le cas échéant, des enseignements quant à la pertinence des valeurs relatives.

### 3.2.6. – Equité du rapport d'échange

Nous avons, précédemment, vu que le rapport d'échange résulte d'un choix effectué au sein du nuage de valeurs relatives obtenues par la mise en œuvre de plusieurs méthodes d'évaluation.

A ce propos, la Commission des opérations de bourse indique :

Le rapport d'échange doit être « présenté non comme le résultat précis de l'application d'une formule mathématique donnant un faux sentiment de sécurité aux actionnaires, mais comme choisi à l'intérieur d'une "fourchette" déterminée en fonction de critères objectifs » (Rapport COB 1973).

« La Commission souhaite rappeler que la meilleure présentation aux actionnaires est celle qui fournit la comparaison des apports et des titres à créer suivant deux ou plusieurs critères (valeur intrinsèque, rentabilité, etc.) et qui indique pourquoi la rémunération des apports ou la parité d'échange a été fixée à un certain niveau à l'intérieur de la fourchette constituée par les différents critères retenus » (Rapport COB 1975).

Les commissaires à la fusion et les experts-comptables judiciaires apprécient l'équité de ce choix et donc du rapport d'échange :

– d'une part, en jugeant du caractère probant du raisonnement justifiant l'importance plus grande donnée à telle ou telle méthode au moment d'arrêter le rapport d'échange ;

– d'autre part, en se plaçant du point de vue de chacun des groupes d'actionnaires concernés par l'opération de fusion – actionnaires de l'absorbée, actionnaires minoritaires de l'absorbante, actionnaires majoritaires de l'absorbante – et en examinant, pour chacun d'eux, les conséquences concrètes qui découlent du choix, comme rapport d'échange, de telle valeur relative plutôt que de telle autre.

\*\*

Au terme de cet exposé, je veux souligner que les experts-comptables judiciaires, qui ont à apprécier des opérations d'apport et de fusion en tant que commissaires aux apports à la fusion ou en tant qu'expert commis, ont à remplir une mission extrêmement délicate. La non-surévaluation des apports, la qualité des méthodes d'évaluation, les notions de biens indissociables de l'activité et de biens hors exploitation, les effets de la période intercalaire, la pertinence des valeurs relatives découlant d'une analyse économique dans une perspective de continuité d'exploitation et le caractère équitable du rapport d'échange



constituent autant de concepts délicats à manier dont l'appréciation nécessite compétence technique, sens de la nuance et jugement ferme.

*(Applaudissements)*

**M. Bézard.** – Merci, Monsieur, de votre remarquable exposé. Vous l'avez présenté dans des délais tout à fait remarquables pour des développements si riches, parce qu'on pourrait écrire des livres sur ce sujet. Vous avez dit vraiment, de façon très claire, l'essentiel, en soulignant le rôle qui est réservé aux professionnels du commissariat aux apports et à la fusion, si importants pour la protection des épargnants et des actionnaires et des minoritaires en général.

Maintenant, la parole est à la salle.

**M. Dorison (COB).** – Je tiens tout d'abord à relever la qualité des débats qui ont été d'une grande richesse.

Tout au long de cette journée, il a été souligné l'importance de l'analyse économique et juridique que l'expert doit conduire dans une mission d'évaluation indépendante.

Ce point est très important : on peut en effet se trouver, vous l'avez rappelé, dans différentes situations, selon que des acquisitions sont rémunérées en numéraire ou par échange de titres (par exemple des fusions ou des offres publiques d'échange) et selon les intérêts en présence.

Dans le cas de transactions aboutissant à la création d'actions en rémunération d'un apport, les critères que les experts vont utiliser sont fonction de la nature de l'opération et du secteur d'activité. La pertinence du jugement de l'expert appelé à se prononcer sur les évaluations est essentielle en ce domaine.

Pour ce qui concerne les fusions elles-mêmes, la COB avait distingué, en 1977, dans une recommandation bien connue, plusieurs types d'opérations : les « mariages », les acquisitions et les restructurations. On peut y ajouter une sous-catégorie particulière, les rachats de minoritaires ou renforcements de contrôle.

La COB a souligné que ces différentes opérations ne relèvent pas des mêmes critères pour le calcul de la rémunération. Ce qui est important dans l'évaluation des parités, c'est de retenir une approche multi-critères que M. Cailliau, dans son exposé, a bien décrite quant à sa formulation financière et mathématique.

Les valeurs d'échange sont des valeurs relatives qui correspondent à des « sous-jacent », des sociétés, qui ont été appréciés et « pesés ».

Il est donc nécessaire que l'actionnaire qui doit se prononcer sur une fusion dispose de critères équitables et pertinents ainsi que de valeurs qui, bien que relatives, soient préalablement explicitées par des rapports exprimés par action. Le résultat du calcul par action de chacune des méthodes utilisées doit être, à l'évidence, accompagné

d'un argumentaire clair et précis sur le choix de la parité proposée.

Pour ce qui concerne l'évaluation et la traduction comptable des apports, la question suivante est actuellement débattue au sein de la profession comptable : doit-on maintenir une déconnexion, souvent pratiquée, entre les valeurs d'échange et les valeurs d'apport, ou doit-on évoluer vers une traduction comptable de l'opération fondée sur une logique d'acquisition qui attribue une valeur aux actifs apportés, en fonction de leur rémunération, c'est-à-dire du coût pour l'émetteur des titres émis ?

Si l'on se fonde sur le plan comptable, il apparaît qu'on doit enregistrer dans les comptes de la société bénéficiaire de l'apport le contenu du traité d'apport, même si les valeurs d'apport sont manifestement inférieures à leur valeur d'échange. Ce cas se rencontre souvent, par exemple lorsque l'apport est effectué sur la base de la valeur comptable des biens, sans tenir compte des plus-values latentes ou de l'existence d'incorporels identifiables (exemple des marques).

Ces pratiques conduisent à une sous-évaluation du bilan de l'absorbante après réception des apports, ce qui lui permet, par exemple, de minorer les amortissements par rapport à ce qu'ils auraient été si les immobilisations avaient été apportées à leur « juste prix ».

Je citerai également le cas suivant que j'ai précédemment exposé au Président Dana.

Une société apporte à une autre société une branche d'activité composée d'actifs et de passifs et notamment un portefeuille de contrats de crédit-bail qui n'étaient pas inscrits au bilan de la société apporteuse, conformément à la règle.

Bien entendu, dans la rémunération de l'apport, il a été tenu compte de la valeur de ces contrats sur la base d'une actualisation des cash-flows futurs. Cependant, pour des raisons de convenance, la société bénéficiaire de l'apport ne souhaite pas inscrire dans son bilan la valeur de ces contrats qu'elle a pourtant « payés » au moyen des actions qu'elle a émises. Le traité d'apport est donc rédigé sur la base des valeurs comptables inscrites dans les livres de la société apporteuse.

Cette pratique a deux conséquences :

– dans la société absorbante, le bilan est sous-évalué et l'exploitation des contrats issus de l'apport dégage une marge à l'évidence supérieure à celle qui aurait été déterminée si le coût de ces contrats avait été « consommé » ;

– chez la société qui a fait apport de cette branche d'activité, l'apport n'a aucune conséquence en termes d'enrichissement comptable puisqu'une ligne de titres se substitue aux actifs et passifs apportés sans dégagement de résultat. Les actionnaires de la société apporteuse n'ont, par conséquent, pas droit à la plus-value d'apport qui aurait résulté d'un apport « au juste prix ».

Le problème de la comptabilisation des apports pose de véritables difficultés, notamment dans le cadre des règles

internationales qui précisent que les biens acquis doivent être enregistrés à leur coût, c'est-à-dire pour le montant payé en espèces ou pour la juste valeur de ce qui est remis en échange par l'acquéreur.

Ce point est actuellement discuté au sein de la profession comptable ; la COB a été invitée à participer à ces réflexions.

**M. Dana.** – Je vais, sous le contrôle de M. Bézard, répondre brièvement à ces deux questions très techniques relatives à la déconnexion existante dans certaines fusions entre les valeurs retenues dans le traité d'apport et celles prises en compte pour la détermination de la parité.

En premier lieu vous indiquez, à juste titre, que dans la société absorbante certains apports sont sous-évalués si l'on limite la valeur d'apport à la valeur comptable.

Certains inconvénients que vous soulevez peuvent effectivement exister : notamment la minoration des dotations aux amortissements qui entraîne une majoration des résultats. Il convient de noter en un premier temps que s'il n'y avait pas eu apport, la situation eût été semblable.

De plus, la méthode usuellement adoptée qui consiste à chiffrer les biens apportés à leur valeur comptable pourrait aboutir à un risque d'augmentation de capital non libéré. En effet, à ce jour, le commissaire à la fusion doit, en ce qui concerne les apports, indiquer que le montant des apports est au moins égal à la valeur des biens apportés et qu'en conséquence l'augmentation de capital qui en résulte est bien libérée.

Il doit également donner son avis sur le caractère pertinent des valeurs relatives attribuées aux actions des deux sociétés concernées et sur le caractère équitable du rapport d'échange.

Vouloir regrouper les deux missions en déterminant la valeur de la société absorbée (et donc de l'absorbante) impliquerait une importante modification législative qui, au demeurant, comporterait des risques au plan du caractère réel de l'augmentation de capital résultant de cette opération.

En ce qui concerne le deuxième point, vous avez évoqué la situation des actionnaires de la société absorbée quand un apport partiel est effectué à la valeur comptable et ne dégage donc pas de plus-value comptable au sein de la société apporteuse.

S'il est exact que cet apport ne dégage pas de plus-value pouvant être éventuellement distribuée, les actionnaires ne sont pas lésés au plan patrimonial puisque le nombre d'actions reçues en échange de l'apport est fonction, non de la valeur d'apport figurant dans le traité d'apport, mais de la valeur ayant été appréciée pour déterminer le nombre d'actions à émettre.

Vous auriez cependant bien entendu raison si cette opération avait consisté en une minoration pure et simple des apports tant au plan de la valeur des apports que celui de la valeur des titres reçus en échange.

**M. Bézard.** – Je partage le point de vue de M. Dana, en particulier sur le premier point.

**M. Dedouit.** – En premier lieu, je voudrais dire, amicalement, à M. Dorison que mon exposé mentionne, au moment opportun, l'existence de la note COB de juillet 1977. Ensuite, il convient de souligner que, dans le cadre des opérations de fusion, on peut parfaitement faire le lien entre valeur d'apport et rapport d'échange fondé sur des valeurs économiques. Il suffit d'appliquer la loi. La loi n'impose pas une méthode d'évaluation particulière. Il est donc possible d'évaluer des apports en valeur économique. Il revient aux commissaires aux apports d'apprécier ces évaluations. Dans cette logique, il n'y a pas d'écart entre valeurs d'apport et rapport d'échange, puisque ces deux éléments reposent sur une évaluation économique.

Il y a environ une vingtaine d'années, un certain nombre d'abus ont existé en matière d'évaluation d'apports. Ils ont été sanctionnés par la justice. Sensibilisé par ces dérives, l'Ordre des experts-comptables a recommandé, par prudence, la pratique des apports en valeur comptable, notamment en cas d'apports au sein d'un même groupe. De proche en proche, la pratique d'apports évalués en valeur comptable s'est généralisée. Il a presque été oublié que la loi autorise parfaitement l'évaluation des apports en valeur économique.

**M. Dana.** – Cette recommandation de l'Ordre remonte à novembre 1983.

**M. Cailliau.** – J'ajouterai un simple mot, mais c'est assez évident pour les techniciens que nous sommes, c'est que la déconnexion a par la suite des inconvénients très sensibles parce qu'on est parti de bases comptables qui sont mauvaises. Il est évident qu'un jour ou l'autre cela se traduit par des résultats faussés.

Personnellement, je pense, comme M. Dedouit, qu'il n'y a pas besoin d'une évolution législative. Comment ceci peut-il être fait ? Par un pouvoir de persuasion de la COB, par les évolutions de doctrine, etc. Je pense qu'il y a une évolution à faire dans ce sens. Elle n'est certainement pas totalement facile parce que des abus sont possibles, on l'a vu. Mais, en tous les cas, je crois que, comme ligne de direction, c'est une bonne ligne.

**M. Dana.** – Je partage l'avis de M. Cailliau en ce qui concerne les éléments corporels. Je suis plus restrictif en ce qui concerne les évaluations d'éléments incorporels à l'occasion d'une opération de fusion, sauf si c'est pour introduire une homogénéisation entre l'absorbant et l'absorbé. Vouloir chiffrer des éléments incorporels dans l'absorbé alors qu'ils ne sont pas et les inclure dans les apports alors qu'ils n'existent pas dans le bilan de l'absorbante, qu'il n'en a été tenu compte que pour la parité d'échange, créerait une disparité au lieu de la faire disparaître et, de plus, cela n'aurait aucune incidence sur les résultats futurs.

Je pense que c'est au niveau corporel que vous avez raison. L'apport à la valeur comptable de biens amortissables allégerait les amortissements futurs et en conséquence risquerait de fausser les résultats ultérieurs.



**M. Mauguière.** – Je voudrais apporter une précision.

On parle de méthodes d'évaluation et de l'utilisation éventuelle de plusieurs « méthodes ». Puis, quand il s'agit par exemple de fusion de sociétés, de l'emploi de plusieurs « critères ». Il faut bien voir que ce n'est pas la même chose.

En cas de fusion, il est classique de déterminer la parité des actions à partir de plusieurs critères, tels que la situation nette corrigée, le bénéfice moyen ou un autre flux jugé significatif, la valeur boursière si les sociétés sont cotées. C'est une approche pragmatique légitime, à condition d'interpréter les résultats et de ne pas se contenter d'adopter de façon systématique la moyenne arithmétique des ratios calculés.

Cela a été dit ; tout le monde, je pense, en est d'accord.

En ce qui concerne par contre les méthodes d'évaluation, on voit encore trop souvent les « experts » les multiplier comme si le nombre apportait une garantie supplémentaire. Là je suis très critique car, à mon sens, il n'y a que deux approches indépendantes.

Il y a l'approche pragmatique si on a la chance d'être sur un terrain connu. On a des références récentes d'entreprises qu'on juge « similaires » ; on en déduit des ratios de situation nette, de bénéfice, de cash-flow. La situation est assez comparable à celle d'une fusion (l'approche pragmatique est une méthode multi-critères).

Puis il y a l'approche fondamentale ou théorique, qui se présente sous la forme de plusieurs « formules » usuelles, entre lesquelles il faut choisir.

Je voudrais répéter ici qu'il n'y a qu'une seule logique financière.

Si on utilise plusieurs « formules » et qu'on obtient des résultats différents, c'est que les formules employées reposent implicitement sur des hypothèses différentes.

On a oublié que les formules, bien que parfois relativement comparables et convergentes, retiennent des hypothèses contradictoires : par exemple un résultat indéfiniment constant (ou même régulièrement croissant à l'infini) dans une formule par capitalisation et un résultat qui ne comporte de « superbénéfice » que pendant quelques années, dans la plupart des formules du « goodwill ». Ces deux hypothèses sont incompatibles, on ne peut retenir à la fois l'une et l'autre.

Ou bien on estime que le résultat se maintiendra indéfiniment, ou bien on estime qu'il diminuera après quelques années. Il faut choisir.

Donc en matière de méthode (dans une approche fondamentale et non plus pragmatique), le choix doit s'exercer en fonction de la nature et de la qualité des données disponibles et des prévisions raisonnables, ce qui conduit le plus souvent à retenir une méthode de base unique.

J'irai jusqu'à dire qu'en matière de méthodes, moins on en utilise et mieux cela vaut.

**M. Nussenbaum.** – Je voudrais ajouter un mot à ce que vient de dire M. Mauguière et faire quelques commentaires sur l'opposition que faisait M. Dedouit à propos des deux familles de méthodes, en opposant les moyens mis en œuvre et le résultat futur.

La véritable opposition réside, à mon sens, entre les approches intrinsèques ou fondamentales par nature normative et les approches par comparaison qui sont empiriques. Les approches fondamentales consistent effectivement à utiliser des prévisions de résultats futurs à partir d'un ou plusieurs scénarios et à calculer la valeur actuelle des résultats futurs. Il y a un scénario d'acheteurs, de vendeurs ; il peut y avoir un scénario des majoritaires, un scénario des minoritaires, un scénario optimiste ou pessimiste. Chacun finalement, dans une acquisition, qu'il soit acheteur ou vendeur, en vient à valoriser sa propre vision de l'avenir de la société qu'il envisage, soit d'acheter, soit de vendre. Entre tous ces scénarios, la vision de l'expert se doit d'être une approche moyenne correspondant au scénario qui paraît avoir la probabilité la plus forte de se réaliser.

L'autre approche est une approche empirique. En fonction des caractéristiques actuelles de l'entreprise, de son chiffre d'affaires, de son résultat et en se référant aux transactions comparables qui se sont réalisées sur le marché, on obtient une valeur qui peut s'exprimer en multiple du résultat ou du chiffre d'affaires.

Par rapport à cette analyse, la valeur des moyens mis en œuvre évoquée par M. Dedouit et qui correspond en fait à une approche patrimoniale ne constitue qu'un résultat particulier de la méthode des scénarios.

C'est, en effet, la valeur pour laquelle, en fonction des taux de rendement exigés par le marché, la somme actualisée des résultats futurs conduit à une valeur de l'entreprise égale à celle des moyens mis en œuvre.

La valeur patrimoniale correspond donc à une hypothèse très particulière sur les taux de rendement que l'on peut escompter des actifs dont dispose l'entreprise. Ce taux de rendement ne peut pas être supérieur à celui exigé par le marché car dans ce cas on aurait un goodwill qui s'ajouterait à la valeur des moyens mis en œuvre en tenant compte de la capacité de l'entreprise à utiliser les moyens dont elle dispose avec une rentabilité supérieure à celle attendue par le marché. Il ne peut non plus être inférieur car ce serait alors un badwill qu'il conviendrait de soustraire de la valeur patrimoniale car les actifs ne seraient pas utilisés avec une rentabilité correspondant à leur coût d'acquisition ou de reconstitution. C'est pourquoi la valeur patrimoniale convient à des sociétés en voie de maturité, n'ayant plus de projets très rentables mais qui conservent des positions solides.

De ce fait, l'image intuitive qui consiste à supposer que la valeur patrimoniale des moyens mis en œuvre correspond à l'argent que l'on pourrait récupérer en mettant les actifs correspondants sur le marché n'est pas exacte dans le cas général, car la cession conduit le plus souvent à une valeur liquidative qui sera sensiblement inférieure au coût d'acquisition ou de reconstitution de ces actifs.

Le seul cas où la valeur patrimoniale correspond à une véritable valeur plancher est celui où l'entreprise dispose d'actifs facilement cessibles dont la valeur vénale est supérieure à la valeur de rentabilité et dont la cession n'entraînerait pas de dépréciation.

**M. Dana.** – Ce n'est pas, à mon sens, ce qui ressortait des propos de M. Dedouit.

**M. Nussenbaum.** – Ma deuxième remarque porte sur ce que disait M. Dana, à propos des actifs incorporels. Cette symétrie de traitement entre les deux types d'actifs corporels et incorporels qu'il semble critiquer existe déjà dans les comptes consolidés car la réglementation comptable autorise une entreprise qui en acquiert une autre à constater dans ses comptes consolidés la valeur des actifs incorporels, et même dans certains cas à ne pas amortir certains de ces actifs.

**M. Dedouit.** – Dans mon exposé, j'ai rappelé qu'il existe, d'une part, une famille de méthodes fondées sur les perspectives de rentabilité, et, d'autre part, une autre famille qui privilégie la prise en compte des moyens rassemblés.

**M. Dana.** – Je pense qu'il ne convient pas d'entrer dans des considérations trop techniques. La consolidation est très différente de l'opération de fusion et mériterait peut-être un autre colloque.

**M. Preud'homme.** – Je souhaite intervenir à propos du débat sur les méthodes mathématiques de valorisation dans la démarche d'évaluation. Je ne crois pas qu'aujourd'hui puisse être établie une équivalence entre ce que vous avez appelé le prix de l'incertitude et le prix du risque. Tous deux sont des coûts, ils sont tout à fait dissociés. L'incertitude n'est pas le risque. L'incertitude est liée au hasard. Les méthodes mathématiques permettant de les considérer sont aujourd'hui assez connues. C'est notam-

ment le calcul stochastique. Elles ne donnent pourtant pas de certitude (dans le sens d'une vérité) à la valeur déterminée mais considèrent l'incertitude (au sens du caractère aléatoire de tout événement futur) dans la modélisation mathématique de la démarche d'évaluation. L'incertitude est liée à la nature de la vie. N'étant pas mathématicien, je ne suis pas candidat pour écrire l'équation de la vie.

Pour ce qui concerne les risques, il ne peut s'agir que de facteurs de risques qui résultent de l'élaboration d'une sémiologie, ce qui donne toute sa légitimité au souhait de création d'un observatoire des difficultés et des dysfonctionnements formulé par divers organismes.

Ces facteurs de risques identifiés dans leurs influences (au sens des déterminants comme des interactions) et mesurés dans leurs conséquences sont ensuite intégrés au modèle d'évaluation du titre par affectation de ses paramètres, et à ce moment-là je rejoins les propos de MM. Mauguière et Nussenbaum ; on ne peut pas multiplier les critères ; on ne peut qu'opposer des approches et toutes les approches constituant de modèles mathématiques sont dépendantes de paramètre d'incertitude, ce que les travaux des mathématiciens Gödel (le principe d'incomplétude de tout système formel) et Tarski (la sémantique du langage mathématique), des physiciens Bohr et Heisenberg (relations d'incertitude ou principe d'indétermination), comme ceux du philosophe Popper, ont établi en montrant le rôle et la place importante de l'incertitude dans la formation d'une loi et *a fortiori* d'un modèle.

**M. Bézard.** – Si on veut aller au fond de la notion de risques, on risque de se coucher très tard ce soir.

Nous allons écouter maintenant Monsieur le Rapporteur général. Vous avez été, M. Cailliau, très brillant dans l'analyse, nous sommes impatients d'écouter votre synthèse, moment essentiel de tout congrès.



# RAPPORT DE SYNTHÈSE

par

Jean-Claude CAILLIAU

Rapporteur général  
Expert agréé par la Cour de cassation



Si vous voulez beaucoup apprendre à l'occasion d'un congrès, un conseil : demandez à en être le rapporteur général. Si vous connaissez assez bien le sujet au départ, je vous garantis qu'à l'arrivée vous le connaîtrez très bien.

En effet, des aspects nouveaux du sujet vous apparaissent, puis vous voyez les idées se rassembler, se décanter, être triées, ordonnées, précisées.

A cet égard, je souhaite particulièrement remercier nos différents rapporteurs ; j'ai pu apprécier leur patient et talentueux travail pour rassembler une documentation, condenser leur expérience, la mettre en forme à travers peut-être quatre ou cinq éditions successives de leurs rapports, ceci pour les rendre à la fois plus riches et plus clairs.

Rolande Berne-Lamontagne et Michel Devillebichot nous ont fait découvrir un panorama particulièrement complet des cas d'évaluation d'entreprises ou de parts d'entreprises pour lesquels l'expert-comptable judiciaire peut être appelé à intervenir ; de chaque cas ils ont su souligner les singularités.

Merci pour cette étude fouillée.

Michel Pitiot s'est attaché à nous décrire très concrètement la démarche de l'expert et l'a illustrée par des exemples concrets montrant la difficulté de l'exercice.

Merci pour ces nombreux enseignements pratiques.

Jean-Jacques Dedouit enfin a su dégager les lignes directrices de sa vaste expérience concernant les opérations d'apports et de fusion.

Merci pour ce si riche condensé.

De mon côté, j'ai abordé quelques problèmes généraux, dès avant ce rapport de clôture, ceci pour qu'ils puissent donner lieu à débat.

Ce rappel montre que votre attention a été attirée sur quelques points essentiels et que la matière se prêtait mal à une démarche linéaire qui nous aurait permis de suivre l'expert depuis le début jusqu'à l'achèvement de sa mis-

sion ; c'est cette démarche que nous allons maintenant tenter de suivre pour bien mettre en ordre les idées que nous avons accumulées au cours de la journée.

## *La mission*

Avoir une claire idée de l'objectif de l'évaluation est un préliminaire essentiel ; le montant de l'évaluation pourra en effet, aussi paradoxal que cela puisse paraître, s'en ressentir.

Ainsi, en particulier, Michel Devillebichot l'a souligné, dans le domaine fiscal la valeur à rechercher est le « prix normal qu'eût accepté de payer un acquéreur quelconque n'ayant pas une raison exceptionnelle de convenance de préférer le bien à évaluer à d'autres similaires », alors que dans d'autres cas, apports par exemple, la convenance du bénéficiaire de l'apport peut être à prendre en considération. Rappelez-vous, en particulier à cet égard, le cas évoqué tout à l'heure d'une évaluation pouvant s'établir à 200 ou à 500 millions.

D'une façon générale, la mission est précisée par la décision nommant l'expert ; à défaut, ce que nous avons appris ce matin de Rolande Berne-Lamontagne ou Michel Devillebichot nous aidera à l'interpréter ; en cas de doute, il peut être utile de se la faire préciser.

## *L'environnement*

L'entreprise n'est pas isolée, elle opère sur un marché ; il existe par ailleurs des entreprises plus ou moins comparables.

Avant même d'étudier l'entreprise, l'expert pourra se documenter sur ces données extérieures : croissance ou décroissance du marché, concurrence, statistiques, valeurs d'entreprises comparables ou de titres comparables, barèmes d'évaluation d'entreprises de ce type...

## *L'entreprise*

C'est là le cœur de la démarche de l'expert.

Cette démarche sera différente selon que l'expert aura ses entrées dans l'entreprise ou que sa démarche sera plus ou moins extérieure, selon aussi que l'expert interviendra *a priori* ou *a posteriori* (pour apprécier, par exemple, si un paquet de titres a été cédé, en son temps, à des conditions normales ou anormales).

S'il peut effectuer une démarche complète, l'expert s'intéressera tant au passé qu'au présent et au futur de l'entreprise.

Concernant *le passé*, un élément essentiel est la comptabilité : est-elle bien une image fidèle de la réalité économique de l'entreprise ? des retraitements sont-ils nécessaires ? lesquels ? Le passé a l'avantage d'être couru, donc facilement observable ; il constitue une base de départ dans la réflexion.

#### *Le présent*

L'observation portera sur :

- le « présent » juridique : statuts, organes sociaux, contrats, réglementation, litiges... ;
- le « présent » économique : marchés à l'achat et à la vente, clientèle, tarifs, installations de l'entreprise, direction, personnel ;
- le « présent » social : formation du personnel, problèmes sociaux... ;
- plus généralement les forces et faiblesses de l'entreprise.

#### *Le futur*

L'observation portera sur les budgets et prévisions. Elle sera éclairée par des entretiens avec les dirigeants, en particulier quant à leurs perspectives et à leurs politiques dans les différents domaines : technique, commercial, social, financier...

L'expert se demandera en particulier dans quelle mesure on peut considérer que les résultats futurs de l'entreprise se situeront en prolongement de ses résultats passés.

Dans l'idéal, à ce stade, l'expert devrait pouvoir dresser les futurs bilans et comptes de résultat de l'entreprise ; mais en pratique, l'avenir étant par construction incertain, il n'aboutira qu'à des informations plus frustes : prévision de chiffre d'affaires, de résultats, tendances...

#### *La synthèse financière*

L'expert doit maintenant synthétiser tous ces éléments en un montant unique : l'évaluation de l'entreprise. C'est là qu'interviennent les formules mathématiques dont le choix dépendra souvent de l'étendue des données suffisamment fiables que l'on aura pu réunir.

Je ne reviens pas en détail sur cette question, l'ayant déjà examinée. Une remarque toutefois pour répondre à une éventuelle objection.

Les formules qui ont été présentées et commentées – en particulier la formule dite fondamentale – s'appuient pour l'essentiel sur les résultats futurs. On peut se demander si l'actif net – au besoin corrigé – n'a pas été exagérément passé sous silence ? N'avons-nous pas tous entendu en effet des chefs d'entreprises nous dire : « Voyez mon bilan : les actifs – le cas échéant retraités – diminués des passifs forment un montant de tant, cet actif net c'est donc ce que vaut mon entreprise ». Par ailleurs, l'évaluation des SICAV, particulièrement fiable puisque faisant l'objet de transactions quotidiennes, ne résulte-t-elle pas d'un simple calcul d'actif net sans la moindre prise en compte de résultats futurs ?

L'objection paraît forte et mérite réponse.

Pour évaluer le patrimoine d'un particulier constitué d'éléments diversifiés : biens immeubles, meubles meublants, placements, créances, dettes, un calcul d'actif net paraît une technique très adaptée ; à titre d'exemple, les déclarations pour l'impôt de solidarité sur la fortune sont conçues de cette manière. En est-il différemment pour l'entreprise ?

Il suffit d'ouvrir un journal boursier pour en être convaincu : l'essentiel des analyses porte sur les résultats futurs. On lit par exemple : « Sur l'action x tel analyste ramène sa prévision de résultats de 30 F à 20 F ». Et lorsqu'il est question de l'actif net, c'est le plus souvent pour s'entendre dire soit que la capitalisation boursière est supérieure à l'actif net soit au contraire que par rapport à l'actif net la capitalisation boursière fait ressortir une décote de 30 %, 50 %, 70 %. Ceci suffit pour montrer que précisément la valeur de l'entreprise diffère de l'actif net. Un analyste financier me disait récemment : « Toutes les questions que les analystes financiers posent au chef d'entreprise se ramènent en définitive, directement ou indirectement, à une seule question : "Quel sera le bénéfice de l'an prochain ?" ».

Mais reste l'objection de la SICAV car, là, la valeur de l'action correspond avec précision à l'actif net par action. Mais si, comme on aime à dire maintenant, on raisonne « au deuxième degré » on s'aperçoit que ce n'est là qu'une illusion d'optique. L'actif net de la SICAV est formé d'un certain nombre de lignes et chaque ligne résulte de la confrontation entre les analystes financiers et tient donc compte en particulier de l'actualisation des résultats futurs ; la valeur de la SICAV n'est donc que la somme d'éléments dont chacun est lié à l'actualisation de résultats futurs. En doute-t-on encore ? Il suffit alors d'observer qu'en général si d'un jour à l'autre le niveau des taux d'intérêts monte, ce qui fait baisser la valeur actualisée des bénéfices futurs, les cours des actions – et donc des SICAV – baissent. Ceci montre l'importance déterminante de l'actualisation des résultats futurs.

Mais pourquoi donc la valeur d'une entreprise se singularise-t-elle de celle d'un patrimoine diversifié de particulier ?

C'est que le patrimoine de l'entreprise forme, au moins pour l'essentiel, un ensemble indissociable ayant pour finalité de produire des richesses.



L'entreprise est faite pour produire ; sa valeur, c'est celle de ses produits.

L'arbre ne vaut que par ses fruits ; ou alors c'est qu'on le coupe, ce qui pour l'entreprise correspond à la liquidation ; dans ce cas, le liquidateur réalise les actifs et paye le passif ; il reste un actif net. On voit que dans une telle hypothèse, une évaluation à partir de l'actif net est légitime.

Ceci montre une fois de plus, s'il en est encore besoin à la fin de cette journée, que le choix de la formule d'évaluation est second et que ce qui est premier c'est l'appréciation du futur de l'entreprise.

La formule d'évaluation judicieusement choisie – et appliquée – reste à établir le rapport.

### *Le rapport d'expertise*

Il existe, en la matière, on l'a vu, deux cas totalement distincts. Ou bien l'expert est saisi d'une mission d'expertise judiciaire classique, ou bien au contraire l'expert, saisi en application des articles 1592 ou 1843-4 du Code civil, a pour mission de fixer un prix

#### *1<sup>er</sup> cas : mission classique*

Ce n'est pas ici le lieu d'exposer d'une façon générale comment rédiger un rapport d'expertise. Mais un rapport d'expertise en matière d'évaluation d'entreprise présente des spécificités.

Il est des missions d'expertise où il incombe à l'expert-comptable judiciaire de déterminer des chiffres exacts (par exemple : rétablissement des comptes d'une copropriété) ou un chiffre exact (par exemple : solde d'un compte entre deux parties). Dans de telles expertises l'essentiel c'est le chiffre car, si l'expertise est bien faite, le destinataire du rapport ne pourra, par hypothèse, que prendre acte du ou des chiffres calculés. Le texte du rapport peut n'avoir alors qu'une importance seconde, se limitant à exposer ce qu'est nécessaire pour montrer que le calcul est exact.

Mais en matière d'évaluation d'entreprise, on n'est pas, on l'a vu, dans le domaine de l'exact ; l'expert ne peut prétendre exprimer « une » vérité puisque par hypothèse elle n'existe pas ; toute évaluation est donc, par hypothèse, discutable. Dès lors, si le chiffre ou la fourchette de chiffres en définitive retenus restent bien entendu importants, les points discutables, tout au moins les plus importants, doivent faire l'objet de toutes explications et argumentations utiles quant aux hypothèses retenues et aux choix pratiques par l'expert.

Une discussion utile peut alors s'instaurer au résultat de laquelle les utilisateurs du rapport sont aussi bien que possible éclairés pour forger leur opinion et prendre leurs décisions.

#### *2<sup>e</sup> cas*

Il en est tout autrement lorsqu'il s'agit non pas d'une expertise classique mais d'une mission exécutée dans le cadre des articles 1592 et 1843-4 du Code civil.

Dans ces cas, le rôle de l'expert nommé est de dire le prix. La mission de l'expert est alors non d'établir un rapport mais de fixer un prix. Son rapport – peut-être d'ailleurs vaudrait-il mieux quasiment dire sa sentence – pourrait se limiter à : « Au résultat de ... vous m'avez donné mission d'estimer le prix, par exemple, de tel paquet d'actions, je le fixe à ... ». Il n'est pas nécessaire d'en dire plus puisque, comme on l'a vu, ce chiffre s'impose aux parties, sans recours.

Si ce n'est pas nécessaire, est-ce souhaitable ? Un rapport n'aurait d'utilité que dans un seul cas, celui, on l'a vu, où l'une des parties viendrait à prétendre que dans la fixation du prix l'expert a commise une « erreur grossière » ; le rapport permettrait alors de connaître et donc de mieux apprécier le cheminement suivi par l'expert ; mais on doit observer que, si une partie considère que le prix fixé est grossièrement erroné, c'est à elle de faire la preuve de ce qu'elle avance et ce n'est pas, semble-t-il, à l'expert d'établir en quelque sorte une preuve préconstituée d'absence d'erreur. L'utilité du rapport se situerait plutôt sur le plan humain : un rapport bien fait peut être un élément de paix sociale dans la mesure où il pourrait convaincre la partie qui est mécontente du prix retenu – il y en a en général au moins une – que ce prix a été fixé au terme d'une démarche raisonnable.

Et surtout, comme l'a souligné Michel Devillebichot, il convient que le rapport se termine sur un prix, clair et net, et non sur une fourchette ou toute autre considération plus ou moins nuancée car le prix serait alors indéterminé et l'expert n'aurait pas rempli sa mission consistant à déterminer le prix.

Voilà maintenant le rapport d'expertise terminé. N'y a-t-il plus qu'à le signer ?

Arrivé à ce point, eu égard à la difficulté de toute évaluation, je procède personnellement à un ultime contrôle. C'est là un « truc » personnel mais, comme à la pratique il m'a paru utile, je vous le livre.

J'ai par hypothèse retenu une évaluation de X et je me dis alors : « Supposons un instant que j'hérite d'une grosse somme et qu'on me propose l'entreprise ou le paquet d'actions considéré à ce prix de X : est-ce que j'achèterais ? ». Me trouvant dans la peau de l'acheteur, il me vient immédiatement à l'esprit une foule d'arguments que j'invoquerais pour montrer que le prix est trop élevé ; je les note.

Puis je me mets dans la situation inverse, celle où j'aurais hérité de l'entreprise ou du paquet de titres considéré et où un tiers m'en proposerait un prix de X : est-ce que je vendrais ? Là l'offre, pour de multiples raisons, que je note également, me paraît faible.

Et puis je me place comme en arbitre et j'apprécie. A l'examen, il peut apparaître que les arguments tombent ou s'équilibrent plus ou moins, ou n'apporteraient pas de modification significative ; alors je peux signer, au besoin après avoir complété quelques argumentations.

Mais parfois le point soulevé est important : par exemple dans mon estimation, j'étais passé rapidement sur

tel risque couru par l'entreprise et il m'apparaît maintenant en définitive clairement qu'eu égard à ce risque je n'achèterais pas au prix indiqué ; en ce cas, je modifie mon projet jusqu'à ce qu'ait été trouvé un prix m'apparaissant comme équilibré.

Vous le verrez, le fait de prendre ainsi du recul accroît considérablement la perspicacité : on voit toujours très bien la paille qui se trouve dans l'œil du voisin.

Voilà maintenant notre rapport d'expertise signé. Nous allons donc pouvoir nous quitter.

Quelques mots toutefois concernant le problème évoqué ce jour de l'évaluation de droits sociaux dans le cadre de l'article 1843-4 du Code civil. On a souligné l'importance capitale de l'évaluation retenue par l'expert du fait en particulier de son caractère définitif. L'expert va se sentir très seul pour cette évaluation ; le texte ne l'aide nullement dans sa demande ; il prévoit en effet que l'expert doit déterminer « la valeur », sans plus de précision. Sachant que le Président Bézard a l'oreille du législateur en matière de droit des sociétés, n'est-ce pas ici le lieu de formuler une suggestion en la matière ? Le texte ne pourrait-il préciser par exemple que lorsqu'il n'existe qu'une seule catégorie des droits sociaux, actions ordinaires par exemple, leur valeur unitaire sera considérée comme égale à la valeur de l'ensemble de la société divisée par le nombre de titres formant le capital social. Ceci résoudrait certains problèmes,

mais en poserait peut-être d'autres : il ne s'agit que d'une suggestion.

Un autre point mérite d'être souligné : nous avons étudié aujourd'hui l'intervention, en matière d'évaluation d'entreprises, de l'expert-comptable « judiciaire » ; les principes d'évaluation évoqués ont bien entendu la même valeur pour l'expert-comptable tout court par exemple lorsqu'il apprécie un bilan dans le cadre de son activité quotidienne.

Quelques derniers mots enfin d'ultime conclusion à mon niveau avant que Monsieur le Président Bézard ne vienne clore ce congrès.

Un nouveau et chaleureux merci aux rapporteurs dont les mérites sont grands, vous l'avez constaté ; mais leur mérite le plus grand est peut-être encore d'avoir supporté pendant un an, et avec le sourire, leur rapporteur général.

Quant au fond, vous l'avez vu, nous n'avons pas voulu vous gaver de formules, toutes, par hypothèses, discutables, mais nous adressant à des experts-comptables judiciaires, nous avons cherché à éveiller le sens critique, à faire ressortir les principes essentiels. Montaigne nous l'a d'ailleurs dit : « Mieux vaut une tête bien faite que bien pleine ».

*(Applaudissements)*



# CLÔTURE DES TRAVAUX

par

**Monsieur Pierre Bézard**

**Président de la chambre commerciale de la Cour de cassation**



J'ai la redoutable mission de prononcer quelques mots pour clore ce congrès mais, en réalité, cette mission est très facilitée par la synthèse remarquable que vient de faire M. Cailliau.

Je me trouve finalement dans le rôle d'un juge qui reçoit les rapports d'experts et qui a à les apprécier. Il est bien évident, nous en sommes tous convaincus, que je ne peux que déclarer que ces rapports ont été remarquables et que ce congrès, Monsieur le Président Dana, est parfaitement réussi. Vous en êtes, bien entendu, maintenant assuré et rassuré...

Je suis un modeste participant à ce congrès, mais j'en suis un témoin privilégié comme animateur et je pense que j'ai suffisamment d'objectivité – je me tourne vers mes pairs magistrats pour présenter à Monsieur le Président Dana et à M. Chaumet tous nos remerciements car nous savons ce que vous avez fait, Monsieur le Président Dana, M. Chaumet, ce qu'a fait M. Cailliau, qui a été la colonne vertébrale de toutes ces interventions, et aussi le travail fourni par tous les intervenants. Il n'y a pas eu au cours de ce congrès un temps mort quelconque. Toutes les interventions ont été de grande qualité, très fortes techniquement mais tout à fait compréhensibles pour un non-technicien. Et ceci est extrêmement important, car il ne s'agit pas seulement de savoir, mais de faire savoir.

Je pense que la réussite de ce congrès tient non seulement au fait de la qualité des intervenants, de sa préparation sérieuse, mais aussi au fait que Monsieur le Président Dana et M. Cailliau, vous avez choisi un nombre limité d'intervenants qui ont pu s'exprimer complètement et susciter un riche débat d'idées.

Nous participons, les uns et les autres et moi en particulier, à un grand nombre de congrès où l'on voit trop souvent défiler de quarts d'heure en quarts d'heure des personnalités qui n'ont pas le temps de s'exprimer. Défilé d'ombres... Le président anxieux contrôle sa montre... Ici, nous avons eu le temps de « savourer » vos interventions. Nous avons pu nous-mêmes intervenir, poser des questions. C'est une grande qualité pour un congrès et ce congrès a été, sur ce plan-là comme sur les autres, une pleine réussite.

Après ces quelques observations générales, que dire pour terminer ?

Si vous le voulez bien, je retiendrai trois points concernant la mission de l'expert.

Je pense en premier lieu que c'est une mission qui est fondamentale, très importante pour l'économie, car l'entreprise est au cœur de l'économie et l'économie n'est dynamique que dans la mesure où les entreprises sont dynamiques.

Ces entreprises vivent, changent de main, de gré à gré dans l'accord du cédant et du cessionnaire, dans d'autres cas ceux qui les contrôlent sont attaqués en Bourse. Il y a à l'occasion de ces cessions des contentieux entre ceux qui ont le contrôle et ceux qui veulent le prendre.

Il y a aussi des minoritaires et il y a des majoritaires et il y a des conflits entre eux.

Au centre de ce débat, souvent judiciaire, il y a le problème du prix.

Ce prix, il appartient à vous, experts-comptables judiciaires en particulier, de le dégager. La loi vous en charge. Ce matin de façon très complète, on a eu l'énumération des textes de droit civil, de droit commercial, de droit fiscal qui fixent le rôle de l'expert.

Et puis nous avons parlé, très longuement, des fusions, du contrôle des apports, toutes les règles qui prévoient l'intervention expresse de l'expert.

A côté de cela, on l'a abordé aussi, il y a ces missions de l'expert à titre particulier demandées par une partie ou par un juge.

Et puis il y a ces nouvelles règles du droit boursier qui développent des missions pour les experts. On a évoqué ce matin le problème du droit des OPA, des cessions de contrôle, des procédures de retrait des minoritaires ; votre rôle ne peut que se développer dans ce domaine.

Que dire aussi de la réglementation des OPCVM qui concerne ces millions d'épargnants qui ont placé collecti-

vement leur argent ? Cela aussi on l'a évoqué. M. Cailliau, vous avez parlé des SICAV ; on peut évoquer aussi les fonds communs de placement. Il y a des obligations sévères pour les dirigeants en ce qui concerne la valeur des parts pour leur cession, que la COB règle et surveille avec beaucoup d'attention. Il y a la valeur liquidative de ces parts à déterminer. A l'heure actuelle, il n'y a pas tellement de problèmes mais il pourrait y en avoir un jour avec des possibilités d'intervention pour les experts. Il y a une nécessité d'établir aussi un juste prix.

Que dire aussi des problèmes que réglementent récemment les textes sur les SCPI, sociétés civiles faisant publiquement appel à l'épargne, sociétés d'investissement immobilier, qui avaient fait couler beaucoup d'encre à une certaine époque, à la fin des années 1960, la Garantie Foncière, etc. Elles ont donné lieu à des procès retentissants mais la réglementation a moralisé leur fonctionnement. Les textes nouveaux fixent des valeurs de reconstitution, de restructuration. Là encore, on a prévu un expert indépendant pour évaluer la valeur des immeubles puisque ceux-ci constituent leur patrimoine et leur activité de location.

Que dire enfin du droit de la faillite ? Il pourrait aussi vous amener à intervenir. Vous me direz : c'est un cas particulier, il y a un carcan judiciaire, un contrôle très précis des tribunaux qui fait que la liberté de fixation des prix dans une entreprise en difficulté est finalement très faible et conditionnée aussi par la survie de l'emploi. Là le prix est bien aléatoire ! Cela est vrai. Mais votre rôle, là encore, peut n'être pas négligeable.

Ma deuxième observation portera sur la difficulté de ce rôle. Elle est évidente. J'ai retenu dans les paroles de chacun les termes de délicat, difficile, périlleux. Effectivement c'est très périlleux, vous l'avez dit, en particulier M. Cailliau. Qu'est-ce que c'est qu'un prix ? Ce prix varie, l'expert est obligé de le saisir. Ce papillon qui s'envole, qu'on a du mal à rattraper, c'est une grosse responsabilité pour celui qui tente de l'établir.

Ce prix, effectivement, il relève de la conception de chacun, on le disait tout à l'heure. C'est le scénario – la formule est très bonne – du cédant, c'est le scénario du cessionnaire et puis c'est le scénario du majoritaire et celui du minoritaire. Comment accorder les violons ? Ces scénarios conduisent à des « violences » judiciaires qui se multiplient. Regardez les procès en matière boursière, les procès en matière de garantie de passif. Nous en voyons de plus en plus, car l'ambiance générale est à l'heure actuelle, nous le savons, dans ce domaine, comme dans d'autres, de contester le prix, de contester même les prix fixés par le Conseil des bourses de valeur et d'ailleurs quelquefois avec un certain succès.

Donc, le rôle de l'expert est difficile. Comme on l'a très bien expliqué, il y a le présent et il faut tenir compte du passé, mais ce qui est important c'est le futur. Quel futur dans un environnement comme celui que nous vivons, dans un environnement de concurrence étrangère instable très forte. C'est un piège terrible !

Bien entendu, vous avez des garde-fous, ces fameux critères, c'est très impressionnant vu leur nombre. Vous avez

des barèmes – le fisc aime bien établir des barèmes, mais il peut être surpris aussi par les décisions des tribunaux qui ne suivent pas forcément les circulaires. Vous avez des recommandations de la COB de 1977. J'y ai effectivement un peu participé, à une certaine époque.

Il y a des garde-fous, des aides, mais finalement l'expert-comptable est seul, il est comme le juge, c'est à lui de décider, c'est à lui à faire son choix et à proposer des solutions au juge. Comme vous l'avez dit, M. Cailliau, ce qui compte avant tout c'est finalement le sérieux de sa démarche ; il faut qu'il aille au devant de l'environnement économique ; il faut qu'il tienne compte des données juridiques ; il faut qu'il aille voir sur place ce qui existe. Il faut qu'il rencontre les hommes. L'entreprise est un tout. Au moment d'un changement de main, cette vérité apparaît avec énormément de force.

Cette approche, l'expert la fera dans des conditions difficiles mais, voyez-vous, je pense que c'est là qu'est sa grandeur. Il s'agit de mon troisième point.

Le rôle de l'expert est grand parce qu'il participe très activement, d'abord au travail du juge dans sa mission traditionnelle. Il participe et il a la satisfaction de voir, habituellement, le juge le suivre.

Je dois vous dire que, comme beaucoup de magistrats ici présents, j'ai, pour ma part, souvent lu des rapports d'experts ; je crois que c'est une grande satisfaction de voir naître d'un raisonnement technique difficile, petit à petit, de page en page, une solution lumineuse qui permettra au juge de consacrer une solution qui le rassure.

Certes, vous l'avez dit, il y a, par moments, pour l'expert de quoi s'inquiéter. Finalement, votre travail, comme le nôtre, c'est un travail qui s'efforce d'aller vers la vérité, qui ne l'atteint pas toujours, mais qui fait la preuve d'une bonne foi et c'est cela l'essentiel. Dans certains cas particuliers – ainsi pour l'application de l'article 1592 et de l'article 1843-4 dont on nous a parlé ce matin –, l'expert a un rôle encore plus fondamental : il est, car il fixe le prix lui-même, un véritable juge.

Je sais que cela a un peu inquiété un certain nombre d'entre vous. Les parties ne peuvent pas en effet remettre en question ce prix. Bien mieux, les juges ne peuvent pas remettre en cause ce prix, sauf erreur grossière.

Donc il est le véritable juge dans sa plénitude ; cela mérite d'être signalé avec les contraintes que cela appelle et je crois qu'il faut le répéter comme vous l'avez dit ce matin, comme vous l'avez répété M. Cailliau, il est absolument indispensable de faire attention, de fixer un prix et pas une fourchette car, effectivement, on aurait un prix indéterminé et on risquerait une nullité.

Je terminerai mon intervention en vous disant que ce soir j'ai l'impression que le courant passe entre nous de façon tout à fait sensible : est-ce que c'est dû à ces quatre sages dont les grands tableaux nous entourent ? Est-ce que c'est dû à cette obscurité un peu complice, avec ses lumières de fête qui nous éclairent faiblement ?

Je crois que cela est plus profond. Je pense que c'est la force de ce congrès d'avoir fait passer des messages forts



qui nous ont rapproché entre techniciens et entre juristes et techniciens.

Je me souviens qu'un de mes maîtres poitevins auquel je dois beaucoup, le Doyen Sabatier – les juristes le connaissent bien – nous disait avec cette formule un peu catégorique qu'avait ce grand maître : « L'expert et le juge seront toujours un sourd et un aveugle ». Si je revoyais ce Doyen qui a disparu il y a quelques années, je lui dirais : « Monsieur le Doyen, vous qui avez eu des analyses prémonitoires – il suffit de lire "Les métamorphoses du droit civil" pour voir qu'il y a cinquante ans il prévoyait beaucoup d'évolutions que nous voyons consacrer à l'heure actuelle – sur le plan de l'expertise, vous avez été trop pessimiste, les choses sont en train de changer. Nous avons l'impression d'un côté que les techniciens, les experts, les experts-comptables judiciaires, en particulier, deviennent meilleurs juristes, sont plus attentifs aux questions de droit. Et d'un autre côté nous sommes convaincus que de plus en plus,

parmi les juristes et les magistrats, il y a des gens qui s'intéressent au monde économique et comptable ».

Il y a certes encore du travail à faire mais, voyez-vous, je suis convaincu que c'est une espèce de culture juridico-économique avec une grande place au droit comptable qui, petit à petit, est en train de s'établir ; il faut s'en féliciter, c'est une grande chance pour notre économie française.

Monsieur le Président Dana, je pense que ce congrès aura contribué profondément à cette évolution et qu'il sera à marquer d'une pierre blanche. En tout les cas, je vous remercie infiniment au nom de tous de l'avoir organisé et réussi.

Je déclare clos les travaux du XXXIII<sup>e</sup> congrès.

*(Applaudissements)*

---

7366 - Imprimerie LUSSAUD  
85200 Fontenay-le-Comte  
Dépôt légal avril 1995  
n° 2600

---



XXI<sup>e</sup> Congrès national : Angers, 5 novembre 1982.  
Sous la présidence de M. Olivier, conseiller à la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Clara, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert judiciaire face aux problèmes posés par l'informatique.**

XXII<sup>e</sup> Congrès national : Palais des Papes, Avignon, 28 octobre 1983.  
Sous la présidence de M. Escande, conseiller à la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Bréval, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert judiciaire face aux problèmes posés par la notion de cessation des paiements.**

XXIII<sup>e</sup> Congrès national : Colmar, 5 octobre 1984.  
Sous la présidence de Mme Rozès, Premier président de la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Feuillet, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert judiciaire dans les pays de la Communauté européenne.**

XXIV<sup>e</sup> Congrès national : Douai, 4 octobre 1985.  
Sous la présidence de M. Defontaine, conseiller à la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. 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.**

XXV<sup>e</sup> Congrès national : Lyon, 7 novembre 1986.  
Sous la présidence de M. Defontaine, conseiller à la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Belou, expert près la Cour d'appel de Toulouse.

**L'expertise en diagnostic d'entreprise.**

XXVI<sup>e</sup> Congrès national : Bordeaux, 16 octobre 1987.  
Sous la présidence de M. Guth, conseiller à la Cour de cassation.  
Rapport général, M. Windsor, expert près la Cour d'appel de Caen.

**L'expert judiciaire face à la responsabilité civile des professionnels.**

XXVII<sup>e</sup> Congrès national : Rouen, 7 octobre 1988.  
Sous la présidence de M. Leonnet, Directeur des affaires civiles et du sceau.  
Rapporteur général, M. Feuillet, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert-comptable judiciaire et la quête documentaire.**

XXVIII<sup>e</sup> Congrès national : Pau, 6 octobre 1989.  
Sous la présidence de M. Defontaine, Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Dana, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert-comptable judiciaire et l'application des clauses de garantie de passif.**

XXIX<sup>e</sup> Congrès national : Aix-en-Provence, 5 octobre 1990.  
Sous la présidence de M. Pierre Bézio, Procureur général près la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Bréval, expert agréé par la Cour de cassation.

**La comptabilité dans la nouvelle législation sur la banqueroute.**

XXX<sup>e</sup> Congrès national : Paris, octobre 1991.  
Sous les présidences de M. Pierre Draï, Premier président de la Cour de cassation, et de M. Pierre Bézio, Procureur général près la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Jean Clara, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert-comptable judiciaire et les droits des justiciables, vingt ans après.**

XXXI<sup>e</sup> Congrès national : Chambéry, 2 octobre 1992.  
Sous les présidences de M. Pierre Bézio, Procureur général près la Cour de cassation, et de M. Pierre Bézard, Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Pierre Darrousez, expert agréé par la Cour de cassation.

**L'expert-comptable judiciaire et les infractions boursières.**

XXXII<sup>e</sup> Congrès national : Angers, 22 octobre 1993.  
Sous la présidence de M. Pierre Bézard, Président de la Chambre commerciale de la Cour de cassation.  
Rapporteur général, M. Henri Estève, expert 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.**

