95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

COMPAGNIE NATIONALE DES EXPERTS-COMPTABLES JUDICIAIRES

(Cour de cassation et Cours d'appel)

XLIVe CONGRÈS NATIONAL

JOURNÉE D'ÉTUDE

Sur le thème

L'EXPERT-COMPTABLE JUDICIAIRE ET LA NOTION DE VALEUR

Cour d'appel d'Aix-en-Provence

30 septembre 2005

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

Sous la présidence de
Monsieur Daniel TRICOT
Président de la Chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation

La journée d'étude sur le thème :
L'expert comptable judiciaire et la notion de valeur

a été organisée par
Monsieur Marc ENGELHARD
Président de la Compagnie nationale des experts-comptables judiciaires
et par le CONSEIL NATIONAL de la COMPAGNIE, ainsi composé pour 2005 :

Présidents d'honneur	:	Pierre DUCOROY (Béziers)
	:	Félix THORIN (Paris)
	:	Madeleine BOUCHON (Paris)
	:	Jean CLARA (Fontaine Notre Dame)
	:	André DANA (Paris)
	:	André GAILLARD (Paris)
	:	Anne-Marie LETHUILLIER FLORENTIN (Rouen)
	:	Pierre DARROUSEZ (Lille) V
	:	Rolande BERNE LAMONTAGNE (Paris)
Vice-Présidents	:	Henri-Claude ESTÈVE (Lyon)
	:	Henri LAGARDE (Toulouse)
	:	Pierre LOEPER (Paris)
Secrétaire général	:	Sylvain CHAUMET (Saint-Avertin)
Secrétaire général adjoint	:	Bruno DUPONCHELLE (Villeneuve-d'Ascq)
Trésorier national	:	Michel PITIOT (Lyon)
Trésorier national adjoint	:	Didier KLING (Paris)

Membres :

– Les présidents des sections autonomes constituées :

P.H. COMBE (Aix-en-Provence-Bastia) ; J.C. LEBRASSEUR (Amiens-Douai-Reims) ; J.F. VERGRACHT (Angers) ; C. BARDAVID (Bordeaux) ; B. BENHESSA (Colmar) ; A. DIAZ (Dijon-Besançon) ; J. LOEB (Lyon-Chambery-renoble) ; M. BOUSSIÈRE (Montpellier-Nîmes) ; M.L. LIGER (Nancy-Metz) ; D. GIRARD (Orléans-Poitiers) ; D. FAURY (Paris-Versailles) ; R. POIRIER (Rennes) ; D. BAUBET (Riom-Bourges-Limoges) ; M. ASSE (Rouen-Caen) ; P. RIU (Toulouse-Agen-Pau).

– Les membres cooptés du Conseil National :

A. CHARNY (Aix-en-Provence-Bastia) ; Y. LEBLOND (Lyon-Chambéry-Grenoble) ; P. FAUCHER (Riom-Bourges-Limoges) ; J.P. GARDE (Bordeaux) ; F. NOËL (Amiens-Douai-Reims) ; J.M. KRIEGER (Colmar) B. PIERRE (Rennes).

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

J. NAZARIAN, J. KALPAC (Aix-en-Provence – Bastia) ; F. DEMILLY, H. HOUTHAEVE (Amiens-Douai-Reims) ; J.J. PAQUIER (Bordeaux) ; A. FLUCHAIRE, A. ETIEVENT (Lyon-Chambery-Grenoble) ; E. HEBERT (Montpellier-Nîmes) ; J. RENAULT (Orléans-Poitiers) ; O. RATEAU ; J.M. GARNIER ; J.L. HEMMER (Paris-Versailles) ; P.F. LE ROUX (Rennes) ; R. GRISON (Riom-Bourges-Limoges) ; G. GOGIBU (Rouen-Caen) ; G. BAROUH (Toulouse-Agen-Pau).

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

édité par la Revue Experts
4, rue de la Paix
75002 PARIS

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

TABLE DES MATIÈRES

Allocution de Monsieur Gabriel BESTARD
Procureur Général près la Cour d'appel d'Aix-en-Provence 8

Allocution de Monsieur Marc ENGELHARD
Président de la Compagnie nationale des experts-comptables judiciaires..... 9

Allocution de Monsieur Daniel TRICOT
Président de la Chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation 11

EXPOSÉ INTRODUCTIF DE MONSIEUR PIERRE LOEPER
Rapporteur Général 12

La valeur, le droit et le chiffre par Monsieur Henri LAGARDE
Expert près la Cour d'appel de Toulouse 13

Intervention de Monsieur le Professeur Jacques MESTRE
Doyen honoraire de la Faculté d'Aix-en-Provence..... 20

Méthodes actuelles d'évaluation des biens et des entreprises par Messieurs Patrick LE TEUFF et Olivier PERONNET
Experts près la Cour d'appel de Paris 22

DISCUSSION 36

L'expert comptable judiciaire face aux valeurs contingentes ou volatiles
par Dominique MAHIAS, Expert près la Cour d'appel de Paris
Pierre LOEPER, Expert près la Cour d'appel de Paris et agréé par la Cour de cassation 41

Les spécificités de l'évaluation dans un cadre judiciaire
par Jacques KALPAC
Expert près la Cour d'appel d'Aix-en-Provence et agréé par la Cour de cassation 49

DISCUSSION 57
avec notamment les interventions de :
Monsieur le Président Daniel TRICOT 57
Monsieur le Doyen Jacques MESTRE 60
Monsieur Maurice-Antoine LAFORTUNE, Avocat Général à la Cour de cassation ... 62

RAPPORT DE SYNTHÈSE PAR MONSIEUR PIERRE LOEPER..... 66

CONCLUSIONS
présentées par Monsieur le Président Daniel TRICOT, Président du congrès 67

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

GLOSSAIRES
Annexes 68
Définitions financières 68
Principales formules utilisées en évaluation financière 70

BIBLIOGRAPHIE 72

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

XLIVe CONGRÈS DE LA COMPAGNIE NATIONALE DES EXPERTS COMPTABLES JUDICIAIRES

Marseille, le 30 septembre 2005

L'expert comptable judiciaire et la notion de valeur

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

ALLOCUTION DE

Monsieur Gabriel BESTARD

Procureur Général près la Cour d'appel d'Aix-en-Provence

(matinée)

Sous la présidence de M. Daniel TRICOT, Président de la Chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation.

(Séance ouverte à 9 H 15)

Monsieur le Président, Mesdames, Messieurs, on me demande quelques mots. Ce seront seulement quelques mots de bienvenue car le thème particulièrement ardu mais ô ! combien intéressant, *l'expert comptable judiciaire et la notion de valeur*, dépasse mes faibles capacités cognitives et peut-être intellectuelles pour en parler avec suffisamment de science, face à un parterre aussi savant que le vôtre. Mon propos sera donc simplement de vous souhaiter la bienvenue dans ce ressort judiciaire qu'est la Cour d'appel d'Aix-en-Provence qui, vous le savez, a une activité particulièrement soutenue, ce qui nous amène à avoir un recours fréquent aux experts comptables judiciaires avec lesquels nous entretenons, au sein des différentes associations et avec tous leurs membres, d'excellentes relations et d'excellents rapports.

C'est pourquoi je me réjouis particulièrement que vous teniez, Monsieur le Président, votre congrès dans cette ville de Marseille et dans ce ressort de la Cour d'appel d'Aix-en-Provence. Ces travaux seront extrêmement passionnants et d'une grande utilité pour nous, aussi bien pour les magistrats du Parquet que je représente que pour les magistrats du siège dont je salue Mme JACQUES, la Présidente de Chambre qui représente le Premier Président qui s'excuse de ne pouvoir partager ces moments précieux en votre compagnie.

Encore une fois bienvenue. Je me réjouis par avance de la qualité des propos que nous allons entendre et de la qualité des travaux qui vont se tenir. Merci.

(Applaudissements)

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

ALLOCUTION DE

Monsieur Marc ENGELHARD

Président de la Compagnie nationale des experts-comptables judiciaires

Monsieur le Président, Monsieur le Procureur Général,

C'est effectivement dans le ressort de la Cour d'appel d'Aix-en-Provence que la Compagnie Nationale des Experts Comptables Judiciaires a choisi en cet automne 2005 d'organiser son congrès national, le 44e. Je voudrais donc tout d'abord remercier les magistrats de cette Cour d'accueillir cette journée d'étude aujourd'hui à Marseille, comme ils ont accueilli notre Conseil National hier à Aix-en-Provence. Je salue aussi la présence de Monsieur Gabriel BESTARD, Procureur Général, et de Madame JACQUES, Présidente de la 8e Chambre A de la Cour d'appel représentant Monsieur le Premier Président Jean-Pierre ATTHENONT, qui, nouvellement installé, n'a pu se libérer aujourd'hui.

Monsieur le Procureur Général, vous avez bien voulu honorer de votre présence cette journée d'étude ; nous vous en remercions très vivement car c'est un nouveau témoignage de l'intérêt que vous portez aux membres et aux travaux de notre compagnie d'experts comptables judiciaires. Je tiens à vous dire ici combien nous y sommes sensibles.

Je voudrais remercier les nombreuses et éminentes personnalités présentes dans cette salle qui, outre, Monsieur le Président TRICOT, nous font l'honneur et le plaisir de participer à cette journée d'étude et que je crains de ne pouvoir toutes citer :

– Monsieur LAFORTUNE, Doyen des Avocats Généraux à la Cour de cassation, qui représente également Monsieur le Procureur Général près la Cour de cassation,
– Monsieur Claude ENGELHARD, Directeur de l'École Nationale des Greffes,
– Monsieur Jacques LÉGER, Président de la Cour administrative d'appel de Marseille,
– Messieurs Christian CADIOT, Jean-Philippe MESCLE et Jean-Noël ACQUAVIVA, respectivement Président de chambre, substitut général et conseillers à la Cour d'appel d'Aix-en-Provence ; et je ne voudrais pas oublier Monsieur Jean-Pierre PECH, Premier Président Honoraire de cette cour,
– Madame RAYNAUD et Madame ALLIOT THIENOT, présidentes respectivement des TGI d'Aix-en-Provence et de Nice,
– Monsieur Olivier ROTHE, Procureur du TGI d'Aix-en-Provence,
– Monsieur LUKASZEWICIZ, Président du Tribunal administratif de Marseille et les magistrats de ce tribunal qui nous font l'honneur de se joindre à nous,
– Madame GAILLARD, Vice-Présidente du Tribunal de commerce d'Aix-en-Provence,
– Madame GARRIGUES, représentante de l'Autorité des Marchés Financiers,
– Monsieur François FASSIO, Président de la Fédération Nationale des Compagnies d'Experts Judiciaires,
– Monsieur Bernard JANOT, Président de la Compagnie des Experts Agréés par la Cour de cassation,
– Monsieur Roger CAZALET, représentant le Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts comptables,
– Monsieur Antoine GRAGLIA, Président de l'Union des Compagnies d'Experts près la Cour d'appel d'Aix-en-Provence (UCECAAP).

Mais je voudrais adresser des remerciements tous particuliers à Monsieur Daniel TRICOT, Président de la Chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation, qui nous fait le grand honneur de présider ce 44e Congrès de notre Compagnie.

Monsieur le Président, vous avez bien voulu déjà l'année dernière nous faire bénéficier de votre savoir et de votre expérience en présidant, avec une grande maîtrise s'agissant d'un sujet tout à fait innovant, le 43e Congrès de notre Compagnie, dont le thème, traité par notre confrère, Didier FAURY et son équipe de rapporteurs, portait sur l'évolution des normes comptables nationales et internationales IFRS. Vous avez accepté, avec la même gentillesse et la même simplicité, de présider notre 44e Congrès dont le thème, « l'expert comptable judiciaire et la notion de valeur », s'inscrit dans le droit fil de celui retenu l'an dernier. Nul n'était donc mieux que vous qualifié pour assurer la conduite des débats de cette nouvelle journée d'étude ; nous vous remercions donc tous chaleureusement d'avoir accepté cette présidence, malgré les nombreuses charges et responsabilités qui vous incombent.

De nombreux membres de cette assemblée étaient déjà présents au Congrès de Grenoble et vous connaissent ; mais c'est pour moi un plaisir de vous présenter à nouveau à cette assistance et d'évoquer, comme il est d'usage, les principales étapes de votre brillante carrière.

Né pendant la guerre en Bourgogne, plus précisément à Meursault, où votre père exerçait la profession de médecin, vous avez fait vos études à la Faculté de Dijon, à l'issue desquelles vous avez obtenu le titre de docteur en droit. Tout d'abord inscrit au Barreau de Besançon, où votre beau-père était avoué à la Cour, vous avez ensuite réussi le concours d'agrégation de Droit Privé

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

et avez professé à la faculté de Dijon, dont vous êtes devenu le doyen pour une durée de cinq ans.

Puis, vous avez été nommé Conseiller à la Cour de cassation et avez assumé la présidence de la Commission Nationale des Administrateurs Judiciaires. Vous êtes aujourd'hui le Président de la Chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation. Votre épouse est, quant à elle, présidente de chambre à la Cour administrative d'appel de Douai ; nous sommes très heureux qu'elle ait pu se joindre à vous pour ce congrès.

Le thème abordé pour ce 44e Congrès, « l'expert comptable judiciaire et la notion de valeur » ne pouvait que retenir l'intérêt du professeur de droit que vous avez été, comme celui du Président de la Chambre commerciale de la plus haute juridiction, fonction que vous assumez actuellement ; c'est donc avec une compétence et une aisance égales à celles qui ont fait notre admiration l'année dernière que vous pourrez orchestrer les débats de ce jour.

Il en va de même de Monsieur le Professeur Jacques MESTRE, qui, ainsi que Monsieur Didier PORACCHIA, nous fait l'honneur et l'amitié de participer à cette journée d'étude. Monsieur Jacques MESTRE, professeur de droit à la Faculté d'Aix-en-Provence, en a été le doyen, et si bien des étudiants de notre région peuvent se féliciter d'avoir pu bénéficier de son immense savoir et le connaissent plus particulièrement, sa notoriété va bien au-delà de nos frontières régionales.

S'agissant du sujet abordé par ce 44e Congrès de la CNECJ, le Petit Larousse ne donne pas moins de douze définitions de la « valeur », ce qui donne une idée de l'ampleur et de la difficulté du sujet à traiter.

Il serait pourtant bien satisfaisant de pouvoir se dire qu'il existe « une » Valeur, avec un grand V, comme il existe « une » Vérité. Certes, me direz-vous, certains contestent aussi qu'il y ait une Vérité absolue ; ils disent « A chacun sa vérité »..., ce qui laisserait supposer que la vérité est également une notion fluctuante. Sans introduire un débat philosophique qui pourrait nous éloigner de nos préoccupations d'aujourd'hui, on peut penser que ce dicton exprime simplement l'idée que si, par définition, la vérité est unique, différentes approches sont envisageables pour en acquérir la connaissance, si tant est que cela soit possible. La part de subjectivité se situe donc au niveau de celui qui veut accéder à cette connaissance.

S'agissant de la notion de valeur, il en va tout autrement car, comme les exposés qui vont vous être présentés le mettront en évidence, des valeurs très différentes peuvent être légitimement attribuées à une même chose en fonction de divers facteurs, tels que l'usage que l'on veut faire de cette chose, l'époque à laquelle on se situe pour l'évaluer et bien d'autres paramètres encore. On conçoit dans ces conditions que l'expert judiciaire puisse rencontrer quelque difficulté pour apprécier, a posteriori, si celui qui a déterminé ce qu'il a considéré être la vraie valeur ne s'est appuyé que sur des données objectives ou si une part de subjectivité a faussé son jugement.

Mais je ne voudrais pas m'engager plus avant dans ce débat, dont notre brillant confrère, Pierre LOEPER, expert agréé par la Cour de cassation, va, en sa qualité de rapporteur général de cette journée d'étude, nous définir les données et les enjeux.

Au cours de cette matinée, des exposés vous seront présentés respectivement par Henri LAGARDE, expert près la Cour d'appel de Toulouse, qui nous entretiendra des rapports existant entre la valeur, le droit et le chiffre, puis par Messieurs Patrick LE TEUFF et Olivier PERONNET, qui exposeront et commenteront les méthodes actuelles d'évaluation des biens et des entreprises.

Cet après-midi, Madame Dominique MAHIAS, expert près la Cour d'appel de Paris et Monsieur Pierre LOEPER définiront quelle doit être l'attitude de l'expert comptable judiciaire face aux valeurs contingentes ou volatiles.

Jacques KALPAC, expert près la Cour d'appel d'Aix-en-Provence et agréé par la Cour de cassation, indiquera, quant à lui, quelles sont les spécificités de l'évaluation dans un cadre judiciaire.

Enfin, tandis que Monsieur le Professeur Jacques MESTRE nous aura fait part du point de vue doctrinal, Pierre LOEPER, dans son rapport de synthèse puis Monsieur le Président TRICOT, résumeront les enseignements que l'on peut tirer de ces différents exposés et des interventions sûrement très passionnantes auxquelles ils vont donner lieu.

A tous, rapporteurs et intervenants, je voudrais exprimer la profonde reconnaissance de notre Compagnie pour leur engagement et le travail important réalisé afin que cette journée d'étude soit constructive et réussie.

Enfin, je ne voudrais pas oublier dans ces remerciements l'équipe conduite par notre confrère Pierre-Henri COMBE, Président de la Section Aix-en-Provence/Bastia de notre compagnie, équipe qui s'est dépensée sans compter depuis plus d'un an pour que ce congrès se déroule dans les meilleures conditions.

Monsieur le Président TRICOT, je vous laisse le soin d'ouvrir officiellement nos travaux en votre qualité de Président du Congrès.

(Applaudissements)

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

ALLOCUTION DE

Monsieur Daniel TRICOT

Président de la Chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation

Merci Monsieur le Président de vos paroles d'accueil très aimables à mon égard. Je suis très heureux de revenir pour la deuxième fois au milieu de vous, et de saluer cette assistance dont l'ampleur démontre aussi les exigences professionnelles qui vous animent. Je suis aussi particulièrement heureux d'être ici, dans le ressort de la Cour d'appel d'Aix-en-Provence, aux côtés de son Procureur général et en présence intellectuellement et par sa représentante de M. le Premier Président de la Cour d'appel d'Aix-en-Provence que nous avons installé d'ailleurs le 1er septembre Conseiller à la Cour de cassation avant de le « renvoyer » à ses fonctions de Premier Président de la prestigieuse Cour d'appel d'Aix-en-Provence.

Permettez-moi aussi de saluer mes collègues magistrats. Vous avez cité un certain nombre d'entre eux et je suis très heureux de me retrouver parmi eux. Vous constaterez la fidélité de la Chambre commerciale à vos travaux puisque M. Maurice-Antoine LAFORTUNE, qui était déjà l'an dernier présent à nos travaux, y est à nouveau représenté ; il est le Doyen des avocats généraux de la Chambre commerciale ; c'est dire que sa présence démontre l'intérêt de vos travaux.

Vous avez cité également, et je tiens à le saluer, le Président LÉGER, Conseiller d'État et Président de la Cour administrative d'appel de Marseille, qui montre, par sa présence, tout l'intérêt que les juridictions administratives comme les juridictions de l'ordre judiciaire portent à vos travaux. Le sujet est dans le droit fil de celui de l'an dernier mais, par son actualité et sa difficulté, il va nous occuper toute cette journée. Il y a là des thèmes déroutants et difficiles. Comme à mon habitude, je ne suis pas du tout là pour avoir la langue de bois. Il y a des décisions de justice, dont une en particulier, qui nous intéressent. Nous aurons tout le temps d'en parler, rassurez-vous, non pas pour défendre mais pour exposer, expliquer.

Je suis d'autant plus serein aujourd'hui que vous avez eu, Monsieur le Président, l'excellente idée, comme chaque année, d'inviter des universitaires prestigieux et nous avons à nos côtés, en votre présence, M. le Doyen Jacques MESTRE. Je suis très heureux de le saluer. Grâce à lui, nous ne tomberons jamais dans l'erreur et nous aurons toujours la référence aux idées les plus justes, les plus perspicaces, les mieux adaptées. Je m'efforcerai de lui donner la parole aussi souvent que possible car je sais que ses propos sont toujours d'un très grand intérêt et d'une pertinence tout à fait remarquable.

Le sujet de ce 44e Congrès est la notion de valeur. Je ne vais pas reprendre l'énoncé que vous avez bien voulu faire, Monsieur le Président, des divers intervenants, mais j'observe que vous approchez ce sujet de la façon la plus neutre. Ce n'est pas la notion de juste valeur, surtout pas ! Ce n'est pas la notion de véritable valeur ou de valeur véritable. On y reviendra. Ce n'est pas non plus la notion d'exacte valeur. C'est la notion de valeur avec l'ouverture qu'elle réserve.

J'ai lu les interventions, qui sont tout à fait remarquables et très denses. Vous aurez aussi tout intérêt à les lire car il n'est pas possible, malgré la richesse des propos, que les intervenants puissent tout faire comprendre dans les trop courtes minutes dont ils disposeront. Dès lors, pour introduire ce sujet, le mieux est de vous raconter une histoire.

Cette histoire n'est pas de moi. Je la tiens tout récemment du Conseiller Frédéric JENNY, un économiste français, qui a été longtemps vice-président du Conseil de la concurrence et qui depuis un an est Conseiller à la Cour de cassation en service extraordinaire. Sa présence démontre, s'il en est besoin, que la Cour de cassation – et la Chambre commerciale financière et économique en particulier – cultivent l'ouverture et savent accueillir en leur sein, pour un travail de conseiller rapporteur comme tous les autres, des personnalités éminentes bien qu'elles n'aient pas le profil classique du juriste.

Frédéric JENNY tient cette histoire (je cite mes sources) de M. le Président du Tribunal de Première instance de l'Union européenne. Je ne sais pas s'il en est lui-même l'inventeur mais en tout cas il en est le conteur.

Nous sommes devant une juridiction, on ne sait laquelle, et devant cette juridiction l'issue du procès dépend de la réponse à une question simple « Combien font 2+2 ? ». Devant la complexité technique de la question, le Tribunal dans sa grande sagesse décide de faire appel à trois experts : un mathématicien, un comptable et un économiste.

Le mathématicien est appelé en premier. A la question « Combien font 2+2 ? », il répond « 4 exactement ».

Le comptable arrive en second. Il est introduit et répond « Environ 4. Plus ou moins 10 % ».

On introduit l'économiste qui demande d'abord à ce que les débats restent confidentiels. Il se tourne vers le Tribunal et à voix basse lui dit « Combien voulez-vous que cela fasse ? ».

Plus ou moins 10 % : c'est tout le débat de l'expert comptable et de l'expert comptable judiciaire. Il est grand temps que pour introduire le sujet je donne la parole à M. Le Président Pierre LOEPER, que je félicite de son élection. J'ai le bonheur ou la chance d'être entre le Président sortant, avec tous ses mérites, et le Président entrant avec tous ses projets. Monsieur le Président, je vous donne la parole.

(Applaudissements)

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

EXPOSÉ INTRODUCTIF

Monsieur Pierre LOEPER

Rapporteur Général

Merci beaucoup, Monsieur le Président, de vos propos. Je crains de ne pas être tout à fait à la hauteur de ceux-ci. Je voudrais dire à mes confrères que le sujet a été tout à fait bien introduit, aussi bien par vous-même, Monsieur le Président, que par Marc ENGELHARD. Le plan a été clairement annoncé. Si vous le voulez bien, afin de ne pas perdre de temps, je ne reviendrai pas sur ce plan.

Je m'efforcerai simplement de circonscrire préalablement le sujet. Il ne s'agit bien sûr ni de la valeur des personnes ni de la valeur des sentiments mais de celle bien prosaïquement des biens, c'est-à-dire des actifs, des entreprises, des parts sociales.

Même limité le sujet est difficile. Vous vous rendrez compte dans nos exposés des difficultés que nous avons rencontrées et vous nous aiderez certainement par vos questions à essayer de les résoudre. Le sujet est difficile car il est en général mal posé. Quand nous cherchons à savoir quel est le prix d'une chose nous disons « Combien est-ce que cela vaut ? ». Il y a déjà dans le langage courant une ambiguïté complète entre la notion de prix et la notion de valeur. Nous allons buter tout au long de cette journée sur cette ambiguïté.

Il n'en reste pas moins que la question de valeur devait être abordée car c'est une exigence du public qui cherche à savoir et qui demande aux techniciens que nous sommes ce que valent effectivement les choses, ce que valent par exemple les parts de société. Elle devait être abordée car la valeur est très souvent, comme l'expertise judiciaire, souhaitons-le, au cœur des conflits, au cœur des contentieux et nous sommes là pour aider à les résoudre.

Je donne immédiatement la parole à Henri LAGARDE qui va un peu démentir ce que j'ai indiqué en disant que nous restions au ras du sol, au niveau des actions, des parts sociales et de la valeur des biens. Il va nous entraîner malgré tout sur quelques sommets dans un exposé relativement général, qui nous ramènera aux origines, sur les rapports complexes entre la valeur, le droit et le chiffre.

(Applaudissements)

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

LA VALEUR, LE DROIT ET LE CHIFFRE

Monsieur Henri LAGARDE

Expert près la Cour d'appel de Toulouse

Marseille, qui nous accueille aujourd'hui, a commémoré, l'année dernière, la tragique disparition d'Antoine de Saint-Exupéry, très probablement tombé en mer au large du « vieux port ». Il me paraît opportun de citer cet écrivain aviateur, qui a célébré les vertus les plus nobles et écrit dans « Le Petit Prince », peu de temps avant sa mort : *« Si vous dites aux grandes personnes : j'ai vu une belle maison en briques roses, avec des géraniums aux fenêtres et des colombes sur le toit... elles ne parviennent pas à s'imaginer cette maison. Il faut leur dire : j'ai vu une maison de cent mille francs... »*

Saint-Exupéry était coutumier de ces charges contre le matérialisme de ses contemporains. En l'occurrence, soixante ans plus tard, cette critique prête à sourire. Aussi matérialistes que nous soyons, nous imaginons fort bien la maison décrite dans « le Petit Prince », mais nous sommes aujourd'hui incapables de nous représenter une maison de cent mille Francs, d'autant qu'il s'agit de cent mille de nos « anciens » Francs !

La Valeur, exprimée en unités monétaires sous forme de prix, est une grandeur numérique très relative, variable dans le temps et dans l'espace :

La problématique de la Valeur est donc en premier lieu dans la monnaie.

L'étude de la monnaie relève de la Science économique mais la monnaie ne concerne pas que les économistes.

Les praticiens du Droit et du Chiffre se heurtent à la volatilité de l'unité de mesure de la Valeur. Ils ne sont pas compétents pour en étudier les causes mais ils doivent en traiter les conséquences.

Les juristes sont confrontés aux fluctuations du pouvoir libératoire de la monnaie puisque l'exécution des obligations passe nécessairement par son entremise.

Les experts comptables doivent établir des états décrivant la gestion et la situation des entreprises chiffrés en unités monétaires. Mais la situation active et passive d'une entreprise est, à tout moment, liée au passé de celle-ci, puisqu'elle fait apparaître des actifs acquis et des dettes contractées au cours de périodes antérieures. Dans son activité courante l'entrepreneur utilise des moyens de production, dont la valeur d'acquisition n'a plus aucune commune mesure avec celle de leur remplacement.

Plus généralement se pose le problème de la pertinence des prix fixés à l'occasion d'acquisitions, d'échanges, de partages ou de regroupements, portant sur des biens matériels, des éléments incorporels, des entreprises.

A propos de la valeur des entreprises et des actions qui en constituent le capital, un magazine hebdomadaire titrait récemment : ***« La nervosité et le doute s'emparent des marchés »***, titre complété d'un commentaire lapidaire ***« Une inquiétude irrationnelle »***.

La problématique de la Valeur a donc un second volet, relevant de la psychosociologie des acteurs de la vie économique et des conditions de leur information, sur lesquelles reviendront les intervenants de l'après midi.

Pour ma part, je vous propose d'examiner la problématique de la Valeur et de son expression monétaire d'un point de vue général, sous la forme d'un inventaire, qui ne prétend pas être complet, des théories qu'elle a suscitées, des textes qu'elle a inspirés et des pratiques qu'elle a nécessitées.

Mais tout d'abord voyons comment se crée la valeur en économie.

I. LA VALEUR EN ÉCONOMIE

1.1. De la Valeur monnaie à la Valeur Travail

Les économistes ont de tout temps réfléchi à la nature de la Valeur, à son fondement, les philosophes diraient à son « essence ».

Au XVIIe siècle pour les mercantilistes **la valeur c'était la monnaie** ; plus la monnaie était abondante, plus étaient bas les taux d'intérêt ; il était alors facile d'emprunter et de financer des opérations commerciales, notamment à l'exportation ; c'était le temps des grandes compagnies maritimes. La richesse croissait avec le commerce. C'était aussi le temps de la monnaie métallique, capable de jouer le rôle d'une véritable « réserve » de valeur.

Un peu plus tard, au XVIIIe siècle, les conditions ayant changé, le commerce s'essouffle ; avec les progrès de la culture des sols, l'agriculture supplante le commerce pur comme source de richesses. Les physiocrates rejettent le mercantilisme en constatant que la production agricole, avec les surplus qu'elle engendre, assure l'essentiel de la richesse du pays. La valeur est créée par l'exploitation de la terre, seule en mesure d'engendrer des richesses renouvelables ; **la valeur est donc, non plus dans la monnaie, mais dans le produit de l'exploitation de la terre**.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

A l'aube de ce qui va être la révolution industrielle, David Ricardo développe une idée, dont il n'est pas en fait le véritable père, selon laquelle la valeur est le produit du travail de l'homme, et de façon plus ou moins nette cette théorie sera reprise par les classiques et aussi dans la seconde moitié du siècle par Marx, dont on sait l'usage qu'il en fera. Dès avant Marx, et dans un tout autre genre, Frédéric Bastiat, économiste français auteur des « Harmonies économiques », a repris et développé la théorie de la valeur-travail, avec une certaine originalité et un grand lyrisme, qui méritaient un meilleur sort. Eu égard à la place prise par le secteur « tertiaire » dans les économies modernes, revoyons en substance la pensée de cet auteur.

Bastiat développe l'idée que la valeur n'est pas nécessairement dans la production d'un bien matériel ni dans l'utilité d'un tel bien. Il prend l'exemple du porteur d'eau. L'eau est non seulement utile mais encore indispensable à toute vie. Pourtant elle n'a pas de valeur puisqu'elle se trouve en abondance dans la nature ; il suffit de la recueillir à sa source ou de la puiser à la rivière. Toutefois, occupés à d'autres tâches, les hommes apprécient que l'un d'eux se fasse porteur d'eau et ils le paient en échange de sa peine, c'est-à-dire en raison de son travail. Et Bastiat conclut : cette eau sans valeur, à la portée de tous, se trouve « valorisée » par le travail de celui qui la transporte ; le service rendu crée donc de la valeur. Il ajoute ***« la valeur n'est pas dans l'utilité de l'eau ; elle est dans l'utilité du service »*** (1).

Quoi que l'on puisse penser des théories de Bastiat, en particulier de ses lois économiques « providentielles », il faut lui reconnaître d'avoir mis en évidence, dès avant 1850, un concept qui nous est maintenant très familier, la notion de « **valeur ajoutée** », que Marx reprendra, sans la nommer, dans son analyse de la plus-value dégagée par le processus de production.

Bastiat, comme Marx, n'a pas ignoré l'importance de l'outil matériel dans la création de valeur ; Bastiat décrit parfaitement comment le moulin participe à la production de la farine et comment le pétrin et le four « ajoutent » au travail manuel du boulanger. Ces biens matériels utilisés dans l'acte de production sont considérés comme des « **capitaux fixes** » concourant directement à la création de valeur.

Dès lors que des biens concourent directement à la création de valeur, le problème de leur propre valeur se pose avec acuité. Comment en effet introduire dans la valeur créée le coût d'éléments qui peuvent avoir été valorisés dans le passé en fonction d'une unité monétaire n'ayant aucune commune mesure avec la monnaie courante. **Comment prendre en compte de nos jours l'utilisation d'une usine contemporaine de la « maison du Petit Prince » ?**

La théorie de la valeur travail fait partie des concepts objectifs de la Valeur. Celle-ci se détermine objectivement par l'addition aux coûts des biens et services consommés du coût du travail et du capital, auxquels s'ajoutent les intérêts des capitaux empruntés et, de nos jours, les impôts, taxes et prélèvements sociaux. C'est la valeur exprimée en coûts de production que les professionnels du chiffre sont amenés à comptabiliser et à analyser.

La valeur exprimée en prix de vente comprend en outre le bénéfice du producteur ou du prestataire de service.

Dans cette conception la « valeur coûts » génère la « valeur prix ».

1.2. Des Prix à la Valeur

Aux théories objectives s'opposent les théories subjectives développées notamment par les économistes autrichiens. Le processus de formation de la Valeur serait inverse de celui des coûts. La valeur n'existerait pas tant que le produit n'aurait pas été proposé au consommateur. Le prix, donc la valeur, se fixerait par la confrontation entre le volume de l'offre et celui de la demande.

Dans cette conception, la valeur, exprimée en prix, rémunère a posteriori les facteurs de production. Si le prix est insuffisant pour assurer cette rémunération, l'offre ne se maintient pas, le producteur se retire du marché.

L'expression de la valeur par le prix répondrait pour certains, au problème posé par Xénophon, dès l'Antiquité : comment établir et mesurer le rapport entre une journée de travail, un lopin de terre et une unité monétaire ? La réponse serait dans le « marché », qui seul, en dehors d'une économie administrée et réglementée, peut faire ressortir les valeurs d'échange entre les biens et la monnaie.

Il y a en effet un marché du travail, un marché des terres agricoles et un marché de l'argent.

Les rapports entre la demande et l'offre règleraient les prix de ces biens, les excès éventuels se régulariseraient automatiquement par un accroissement ou une réduction de l'un des deux facteurs. Une sorte *« d'harmonie naturelle »* permettrait d'entretenir un équilibre général que certains mathématiciens ont mis en équation. Leurs travaux, notamment ceux de Gérard Debreu (2), prix Nobel d'économie en 1983, se basent sur des analyses « axiomatiques », c'est-à-dire qu'une rigoureuse logique mathématique est appliquée à des **vérités** tenues pour évidentes mais **elles-mêmes non démontrées**. Nombreux sont ceux qui ont raillé les théories de l'offre et de la demande et de l'équilibre concurrentiel, en les comparant notamment à une théorie de la mécanique qui ignorerait les frottements !... La critique paraît d'autant plus facile que ces démonstrations sont parfaites mais à un moment donné ; les intervalles, entre deux moments d'équilibre, sont ceux de déséquilibres que les agents économiques subissent sans pouvoir les maîtriser...

Certains économistes dénient tout intérêt à la notion de Valeur, en invoquant la relativité des valeurs. Qu'importe selon eux que la valeur d'une maison soit multipliée par mille en x années, si, dans le même temps, la rémunération moyenne annuelle est également multipliée par mille et si tous les biens connaissent des variations identiques ! Il y a pourtant bien une difficulté de taille dans ce « raccourci » arithmétique ; comment en effet peut-on imaginer passer d'une échelle de 1 à 1000 de façon linéaire, c'est à dire sans déséquilibres intermédiaires ? La vie économique ne serait-elle pas d'ailleurs qu'une suite de déséquilibres et d'ajustements permanents ?

Pour certains auteurs, J.M. Keynes et ses disciples auraient « ignoré » la Valeur. Cette affirmation est étonnante concernant l'auteur d'une « Théorie générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie ». En effet l'emploi, c'est à dire le travail, l'intérêt, c'est à dire la rémunération du capital, sont les facteurs directs de la Valeur. Quant à la monnaie, instrument d'évaluation et d'échange, n'est-elle pas l'expression de la Valeur ? En fait les

(1) Frédéric BASTIAT « Harmonies économiques » Chapitre V.

(2) Gérard DEBREU « Théorie de la Valeur » Éditions Dunod.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

keynésiens ont privilégié l'emploi de la Valeur, au sens comptable du terme, à sa nature.

Voyons cette approche macro-économique qui complète les concepts de valeurs par les coûts et par les prix.

1.3. De la Valeur aux Revenus

De ce qui vient de vous être rapporté il convient, me semble-t-il, de retenir que la valeur des biens et des services est conditionnée par le marché. L'équation *« Valeur ajoutée = Production – Consommation de biens et de services »*, établit que **la valeur créée est fonction du prix de vente de la production** des biens fabriqués ou des services rendus, diminué des prix de vente des biens et services consommés.

Mais en plus de la consommation intermédiaire, la valeur ajoutée comprend elle-même des charges internes à l'entreprise, en premier lieu les salaires. Ceux-ci sont un coût pour l'entreprise, mais un revenu pour les salariés.

Le point de vue de la Comptabilité nationale permet de mettre en évidence les flux de revenus générés par la valeur ajoutée. **Dans cette approche la valeur ajoutée apparaît constituer une ressource, dont la Comptabilité nationale analyse les emplois.**

Les comptes de la nation répartissent les agents économiques en secteurs parmi lesquels les Sociétés (agents producteurs de biens et services), les Institutions de crédit appelées depuis 1995 « Sociétés financières », les Administrations publiques, et les Ménages (entendus comme regroupant les personnes physiques en qualité de consommateurs mais aussi de producteurs).

L'analyse qui est faite de l'emploi de la valeur ajoutée met en évidence que celle-ci génère des flux de revenus qui alimentent ces différents secteurs.

Un schéma sommaire, mais significatif, illustre ce propos en matérialisant le phénomène de création de valeur :

Répartition de la valeur ajoutée en flux de revenus :

1. Salaires et rémunérations nettes → Ménages
2. Cotisations sociales → Administrations publiques
3. Impôts et taxes → Id.
4. Intérêts et agios → Institutions de crédit
5. Amortissements ou consommation de capitaux fixes → Sociétés et Ménages producteurs
6. Réserves ou Épargne → Id.
7. Dividendes ou rémunération des capitaux propres apportés → Ménages, Sociétés,

Les agents de chacun des secteurs bénéficiaires de ces flux, ou transferts, consomment, investissent pour produire à nouveau, ou épargnent. Quant aux administrations publiques, elles procèdent à la redistribution des flux reçus, dont bénéficient des ménages, des sociétés, des institutions de crédit. Les revenus ainsi répartis ont les mêmes finalités que les précédents.

C'est ainsi qu'au plan global, la capacité des entreprises à créer de la valeur conditionne la richesse nationale. Le produit intérieur brut est la somme des valeurs ajoutées résultant de l'activité des Sociétés et des Ménages producteurs. Le PIB mesure la capacité d'un pays à créer de la valeur. La croissance de l'économie est l'accroissement du PIB d'une année à l'autre (3).

Dès lors il apparaît que la valeur des entreprises doit être en relation directe avec cette capacité, notamment celle de générer des flux de dividendes substantiels et un autofinancement suffisant pour couvrir rapidement les besoins en capitaux fixes.

Un constat cependant : la part de valeur revenant ainsi à l'actionnaire est généralement une fraction mineure de la valeur ajoutée globale. Je reviendrai sur cette observation pour conclure.

Ces considérations économiques sur la nature de la valeur ne doivent pas nous faire oublier la problématique rappelée en introduction ; c'est pourquoi il est temps pour les professionnels du Chiffre que nous sommes de revenir aux difficultés résultant de l'expression de la valeur en unités monétaires, questions qui doivent être étudiées du point de vue du Droit et du Chiffre.

Considérant que *« la Comptabilité est l'algèbre du Droit »*, selon le mot d'un de nos grands anciens, Monsieur Garnier, je vous propose de voir successivement :

– les rapports de la Valeur avec le Droit,
– les rapports de la Valeur avec le Chiffre.

II. LA VALEUR ET LE DROIT

La valeur s'exprime par un prix, lui-même chiffré en unités monétaires.

Les économistes et les juristes attribuent à la monnaie trois fonctions essentielles.

Pour les premiers, la monnaie est un instrument d'échanges, une unité de mesure, et un moyen d'épargne.

Pour les seconds, et par corollaire, la monnaie est un moyen de paiement, un instrument d'évaluation et un élément de patrimoine.

Dans le cadre de notre sujet nous retiendrons les deux premières fonctions.

2.1. La Monnaie moyen de paiement

La fonction première de la monnaie est d'être le moyen le plus commun d'extinction des obligations, d'où son rapport direct avec le droit civil et le droit commercial. En principe le débiteur doit payer au créancier la totalité du prix convenu représentatif de la valeur de la chose vendue ou du service rendu. Mais qu'en est-il lorsqu'il n'y a pas concomitance entre la remise de la chose, ou la prestation de service, et le paiement ? Comment s'éteint un prêt d'argent remboursable en dix ou quinze annuités ?

2.1.1. Le principe du « Nominalisme », l'article 1895 du Code civil

L'article 1895 du Code civil dans son premier alinéa répond à ces interrogations, posant ainsi le principe du nominalisme *« L'obligation qui résulte d'un prêt en argent, n'est toujours que de la somme numérique énoncée au contrat. »*

Un Franc est rendu pour un Franc prêté ; peu importe que le Franc rendu en 2000 ait été prêté en 1980 ; il en va de même pour l'euro actuel.

La jurisprudence a consacré ce principe en l'appliquant à

(3) Le PIB est en fait un indicateur « global » pouvant masquer la réalité économique : ainsi la croissance d'un petit nombre de très grandes entreprises peut tirer le PIB vers le haut, en occultant la récession d'un grand nombre de PME.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

tous les contrats. Toutefois, dans la première moitié du siècle dernier, la Cour de cassation avait reconnu la validité des clauses d'échelle mobile, notamment en faisant la distinction entre les clauses à caractère spéculatif qui étaient nulles, et les clauses à finalité économique de nature à préserver les intérêts des créanciers. Mais par les ordonnances du 30 Décembre 1958 et du 4 Février 1959 les pouvoirs publics ont interdit les clauses d'échelle mobile pour éviter les risques d'inflation (4). Dans une conjoncture qui était à l'époque très inflationniste, il était à craindre en effet d'accroître ce phénomène dans les secteurs à inflation lente par l'introduction d'indices de variation empruntés à des secteurs à inflation plus rapide. Avaient donc été interdites les clauses d'indexation sur le SMIG et sur le niveau général des prix.

C'était le temps des « débiteurs favorisés » et de la mise à mal de la « valeur », dans la mesure ou le franc remboursé était déprécié par rapport au franc emprunté. Certains économistes voient dans ce phénomène un facteur favorable au développement d'activités nouvelles et donc à la création de valeur. Les monétaristes répondent qu'en fait cette création de valeur se nourrit d'une consommation de valeur antérieurement créée, puisqu'il y a nécessairement appauvrissement de l'ensemble des agents économiques par le fait de la dépréciation monétaire qui réduit le pouvoir libératoire des liquidités épargnées.

Toutefois l'ordonnance du 4 Février 1959, dans son article 79, excluait de l'interdiction d'indexation les **dettes d'aliments** et, par ailleurs, formulait cette interdiction en laissant entendre qu'elle ne s'appliquait pas aux indexations en relation directe avec l'activité de l'une des parties, ou avec l'objet du contrat.

Puis la loi du 13 Juillet 1963 a assimilé les rentes viagères entre particuliers à des dettes d'aliments, *« notamment »* les rentes au profit du conjoint survivant ; le terme « notamment », employé dans le texte même de la loi, a permis aux juges d'étendre l'exception à toutes les rentes viagères.

Quant à l'appréciation de la relation d'une clause d'indexation avec l'objet d'un contrat ou l'activité de l'une des parties, celle-ci relevait naturellement de l'appréciation souveraine des tribunaux. Les juges ont interprété ces clauses avec une bienveillance favorable aux contractants. Il a ainsi été admis que l'activité exercée pouvait ne pas être l'activité au jour de la convention mais une activité antérieure. Pour ce qui est de l'objet, il a été admis que la relation entre l'indice retenu et l'objet de l'obligation soit indirecte ; ainsi a été validée une clause d'indexation sur la base de l'évolution du prix de la bouteille d'eau minérale, dans le cadre d'un prêt consenti au gérant d'une société de restauration.

Le nominalisme a donc été posé en principe, mais un principe que le législateur et les praticiens du droit ont aménagé pour atténuer, sinon supprimer, les conséquences de l'érosion monétaire. Mais les juristes ont été plus loin en s'inspirant de nos voisins allemands avec la reconnaissance de la notion de « dette de valeur ».

2.1.2. Le « valorisme »

Ce principe prend le contre-pied du nominalisme ; en effet il signifie qu'une dette, bien qu'exprimée et acquittée en monnaie, doit représenter, au jour de son règlement par le débiteur, la valeur de ce qui est dû au créancier. La dette du débiteur est dans cette conception moins une somme d'argent que la valeur actuelle d'une prestation comme, par exemple, la réparation d'un dommage. Le « valorisme » ne peut donc pas s'appliquer au crédit, c'est-à-dire à une obligation qui, à l'origine, ne porte que sur une somme d'argent.

Au cours de la seconde moitié du vingtième siècle, et en France, le législateur s'est largement inspiré de ce principe en votant des textes le consacrant :

– Loi du 17 Mai 1960 pour les indemnités dues au possesseur évincé par le propriétaire, ou inversement, en ce qui concerne les plantations érigées, ainsi que pour les compensations dues au nu-propriétaire par l'usufruitier à propos de la consommation de biens consomptibles ou pour perte de troupeaux,

– Loi du 13 Juillet 1965 pour l'évaluation des récompenses dues à ou par la communauté, reprise sous l'article 1469 du Code civil,

– Loi du 31 Décembre 1976 portant réforme du droit de l'indivision, pour l'indemnité pouvant être due à un indivisaire qui a amélioré à ses frais un bien indivis, indemnité qui doit être fixée eu égard à ce dont la valeur du bien se trouve augmentée, (article 815-13).

La jurisprudence elle-même a appliqué le principe du « valorisme », notamment dans un arrêt de la Cour de cassation en date du 7 Juin 1966 en décidant que l'acquéreur qui désire échapper à la rescision d'une vente lésionnaire, doit verser le supplément du « juste prix » évalué en considération de la valeur actuelle du bien.

Avec ces quelques brefs rappels, on voit que l'expression de la valeur par la monnaie constitue un problème récurrent pour le législateur et les juges. Entre le moment du consentement sur la chose et son prix, et le moment du paiement, la monnaie nominale n'exprime plus en fait la même valeur ; **le nominalisme a posé le principe d'équivalence, le « valorisme » exige l'application d'une actualisation**. De nombreux textes de loi ont consacré la reconnaissance de la dette de « valeur » ; les juges, à l'occasion, ne l'ont pas ignorée.

2.2. La Monnaie instrument d'évaluation

L'évaluation pécuniaire fait partie des mesures d'expertise les plus courantes et, à ce titre, concerne au premier chef les professionnels du chiffre.

Il y a estimation dans les cas de remplacement d'un bien, c'est le domaine des réparations de dommages ; dans les cas de comparaison entre plusieurs biens hétérogènes, c'est le domaine des partages : liquidation de communautés, retraits d'indivisions ou de sociétés et, plus généralement, règlement de successions ; il y a également estimation dans le cadre de conflits suite à cession à titre onéreux, apports en société, ou fusion.

A l'occasion du congrès de notre compagnie tenu à Orléans en 1994 (5), notre consœur Rolande BERNE-LAMONTAGNE et notre confrère Michel DEVILLEBICHOT avaient procédé à un inventaire très complet des sources légales d'expertises en matière d'évaluation et développé en particulier les dispositions des articles 1592 et 1843-4 du Code civil.

Généralement l'expert se détermine en fonction d'une valeur objective, par la recherche d'un prix de revient (méthode des

(4) Cf. Dictionnaire Dalloz : Indexation.

(5) « L'expert comptable judiciaire et l'évaluation d'entreprises » CNECJ Congrès d'Orléans 1994 p. 19 et s.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

coûts), ou d'une valeur mathématique, par la capitalisation d'un revenu connu ou par l'actualisation de revenus futurs et, le plus souvent, par la fixation d'une valeur vénale estimée par comparaison avec des biens similaires (référence à un « marché »). L'existence éventuelle d'un véritable marché des biens concernés facilite la tâche du professionnel, qui doit néanmoins s'assurer de la pertinence des cotes ou des termes de comparaison ainsi portés à sa connaissance, ce point sera examiné cet après midi.

Quoi qu'il en soit, pour en revenir au fond de notre problème, **l'évaluation d'un bien reste juridiquement liée à des principes monétaires**. Cette évaluation peut aboutir à des valeurs différentes suivant le moment où elle se fait en raison du caractère fluctuant de la monnaie. C'est pourquoi la Loi a déterminé dans certains cas **le moment de l'évaluation**.

L'article 922 du Code civil illustre le souci du législateur d'éviter les conséquences des fluctuations de la monnaie. Il s'agit, en l'occurrence à l'ouverture d'une succession, de réduire à la quotité disponible les donations, ou libéralités, antérieurement consenties par le défunt. L'article 922 prévoit expressément d'évaluer les biens concernés *« d'après leur état à l'époque de la donation, et leur valeur à l'ouverture de la succession »*.

Les articles 868 et 1675 du même Code constituent d'autres exemples de fixation par la Loi du moment où l'évaluation doit être faite.

Pour le premier, à propos des rapports de libéralités faites aux successibles et dans la logique de l'article 922, l'indemnité dont est débiteur un donataire, ou un légataire, *« se calcule d'après la valeur des objets donnés ou légués à l'époque du partage, et leur état au jour où la libéralité a pris effet »*.

Pour le second, lorsque la rescision d'une vente pour cause de lésion est envisageable, *« pour savoir s'il y a lésion de plus de sept douzièmes, il faut estimer l'immeuble suivant son état et sa valeur au moment de la vente »*.

Les créateurs du Droit et ses praticiens ont donc été très vigilants face aux incertitudes de l'expression de la Valeur par la monnaie.

III. LA VALEUR ET LE CHIFFRE

3.1. Les Principes généraux de la comptabilisation de la Valeur

Deux principes fondamentaux déterminent en comptabilité un ensemble de règles précises pour enregistrer la valeur des biens à leur entrée dans le patrimoine d'une entité et pour les évaluer lors des inventaires de fin de période, c'est-à-dire généralement à l'occasion de la clôture d'un exercice comptable. Les règles évoluent et nos confrères vont vous rapporter les principaux changements récemment intervenus ; mais les principes demeurent.

Il s'agit en premier lieu du principe dit du « coût historique », application du nominalisme, et, en second lieu, du principe de prudence.

La valeur d'entrée dans le patrimoine est une valeur **nominale**, précisément définie selon qu'il s'agit d'une acquisition à titre onéreux ou à titre gratuit, d'un apport, ou d'une production interne. C'est l'application du premier principe.

A l'inventaire de fin de période, la valeur actuelle au jour de cet inventaire n'est prise en compte que si elle est inférieure à la valeur d'entrée ; c'est l'application du second principe.

Quant aux dettes, à l'inverse, leurs accroissements définitifs ou simplement prévisibles sont toujours comptabilisés ; en revanche leurs diminutions ne peuvent être constatées que lorsqu'elles sont certaines c'est-à-dire irréversibles.

Ces deux principes sont d'application générale y compris pour les biens dont la valeur dépend des fluctuations de monnaies étrangères : les pertes et les gains potentiels de change sont constatés dans le bilan mais seules les pertes ont une incidence sur le résultat par voie de dotation à un compte de provision.

Il apparaît que, dans ces conditions, les bilans des entreprises ne peuvent pas traduire en chiffres les conséquences de la dépréciation de la monnaie, ou de ses fluctuations, puisqu'en particulier les plus values potentielles sont, par principe, ignorées. Il suffit de compulser les actes des congrès de l'Ordre des Experts Comptables pour constater la récurrence du problème de l'inflation monétaire depuis pratiquement la création de notre Ordre. Citons notamment le Congrès de 1976 sur « l'Inflation et l'Entreprise », celui de 1981 sur « les Principes comptables fondamentaux », celui de 1984 sur la « Comptabilité et la Prospective », enfin, et sans que cette énumération soit limitative, le congrès de 1989 sur « Les enjeux de la comptabilité ».Tous ces travaux ont insisté sur les conséquences de l'inflation monétaire face à l'application intangible du Principe du « coût historique ».

Les rapporteurs du Congrès de 1981 avaient formulé deux options de nature à remettre en cause le principe critiqué. La première option proposée était une comptabilité en coûts indexés à partir d'indices mais nos confrères reconnaissaient qu'il pouvait y avoir un *« écart sensible entre la réalité économique et la valeur historique actualisée au moyen d'indices, surtout lorsque des indices généraux sont retenus »*. La seconde option était une comptabilité en « coûts actuels » tendant à *« privilégier la notion de réalité des résultats et du patrimoine »* ; mais un inconvénient déterminant était relevé tenant au *« caractère subjectif de toute estimation et dans les conséquences sur l'information financière que peut avoir un système complexe réservé aux professionnels »*.

Affirmé dans l'article 1895 du Code civil déjà cité, le nominalisme est repris dans l'article L. 123-18 du Code de commerce et s'impose donc toujours aux entreprises comme aux professionnels du chiffre.

Les normes IFRS nous permettront-elles d'en atténuer les conséquences ?

Nos confrères Patrick LE TEUFF et Olivier PERONNET nous répondront sur ce point.

Mais de même que les juristes, les professionnels du Chiffre ont depuis longtemps déjà adopté des pratiques de nature à corriger les inconvénients du nominalisme et le législateur lui-même a essayé d'y remédier.

3.2. La conception patrimoniale de la Valeur, ses limites, son évolution

Traditionnellement dans les pays influencés par le droit romain, la conception de la valeur était de nature patrimoniale. Comme pour une personne physique, la valeur d'une entreprise, quel que soit son statut juridique, se mesurait dans l'accumulation des réserves qui s'étaient ajoutées au capital initial. Dans un environnement statique marqué par une évolution technologique relativement lente à l'intérieur de frontières protégées, on pouvait effectivement considérer la valeur accumulée comme un élément déterminant de la valeur d'une entreprise. Restait

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

tout de même le problème de l'inflation monétaire et la nécessité de réévaluer qui s'est imposée au législateur.

Légiférant par ordonnance le 15 Août 1945, le gouvernement provisoire avait autorisé une réévaluation des bilans et cette disposition avait été ensuite reconduite par les lois du 23 Décembre 1946, du 13 Mai 1948, et du 18 Décembre 1959. Plus près de nous les lois de finances du 29 Décembre 1976 et du 30 Décembre 1977 ont également prévu cette possibilité. Ces mesures concernaient les immobilisations, réévaluées en fonction de leur valeur d'utilité, plafonnée pour ce qui est des immeubles par l'application d'indices. Fiscalement ces mesures étaient neutres. Ces dispositions ponctuelles, non obligatoires pour les entreprises, ont eu des effets limités.

Hors de ce cadre légal, les réévaluations dites libres ont toujours été possibles mais l'accroissement de situation nette qui en résultait était taxable et de ce fait cette pratique est restée exceptionnelle.

Les évaluateurs, confrontés à la dépréciation monétaire qu'accentuaient souvent des amortissements excessifs, ont pratiqué des corrections « extra comptables » en substituant aux valeurs portées dans les bilans, des valeurs actualisées, toutes les fois que les discordances entre valeurs comptables et valeurs réelles étaient significatives.

Par ailleurs, avec l'ouverture des frontières et la multiplication des investissements étrangers, la réalité économique s'est imposée pour tous les investissements productifs. En raison de leur nature et de leur finalité la nécessité de raisonner en fonction du rendement attendu a prévalu ; dès lors les résultats escomptés dans le futur ont pris le pas sur ceux du passé.

Lors de notre Congrès d'Orléans, auquel j'ai déjà fait référence, nos confrères Michel PITIOT rapporteur, puis Jean Claude CAILLIAU, rapporteur général (6), ont exposé qu'à la valeur mathématique corrigée étaient venues s'ajouter d'autres méthodes d'approche de la valeur, notamment la méthode de la capitalisation à partir du rendement, ainsi que la méthode du « good will », appelée encore « sur valeur ».

La mise en pratique de « plans d'affaires » s'est généralisée pour projeter dans l'avenir l'exploitation de l'entreprise, afin de cerner sa capacité à produire de la valeur et à rémunérer l'investissement. Malheureusement dans le domaine des PME et des PMI, en l'absence de véritables études de conjoncture et par manque d'emprise sur les marchés, les prévisions sont très souvent de simples projections du passé dans l'avenir et manquent donc de pertinence. Au surplus les résultats connus sont rarement retraités aussi complètement qu'il conviendrait.

Cette conception de la valeur est rationnelle puisque basée sur des calculs financiers logiques ; mais elle est également subjective et donc aléatoire puisque subordonnée à des prévisions.

L'évaluation d'une entreprise considérée dans sa globalité est donc nécessairement affectée d'une incertitude.

Qu'en est-il des sociétés dont les actions sont cotées sur un marché financier ? Leur valeur dépend alors de l'offre et de la demande conditionnées par l'information des divers agents économiques... Cette information dépend elle-même de la « transparence financière » des entreprises, de la compétence et de l'objectivité des analystes ; elle peut être perturbée par le comportement de spéculateurs plus ou moins avisés ; il s'ensuit des phénomènes souvent irrationnels qui seront évoqués cet après midi.

(6) Op. déjà cité p. 39 et s.

CONCLUSION

Pour terminer, plutôt que de me livrer à une synthèse de ce que j'ai rapporté, je préfère revenir sur la répartition de la valeur ajoutée qui est la source de la valeur en économie.

Nous avons vu que la valeur des entreprises, **c'est-à-dire la valeur du point de vue de l'actionnaire**, était fonction de la capacité de celles-ci à générer des dividendes et de l'autofinancement sous forme de réserves et d'amortissements. Ces éléments ne représentent qu'une part mineure de la valeur ajoutée globale, part variable suivant les secteurs d'activité.

L'essentiel de la valeur créée par les entreprises et les conditions économiques de sa création préoccupent certes les responsables de la stratégie des entreprises mais n'intéressent pas directement l'investisseur. Malgré les travaux d'analystes souvent pertinents, le « marché », ce souverain et sacro-saint marché, est généralement indifférent à des performances qui ne conditionnent pas directement la valeur des biens qu'il a pour objet de réguler.

Or ce marché est « **ouvert** » et il est **mondialement** ouvert !

Dès lors il ne faut pas s'étonner que des entreprises, parfois vitales pour l'économie d'un pays, puissent être les « proies » de « prédateurs », dont le but n'est pas de poursuivre et développer une politique industrielle mais celui d'accroître le rendement financier de leurs acquisitions, **et donc leur valeur à court terme, en ignorant les intérêts des collectivités humaines**.

Notre premier ministre aurait prononcé au cours de l'été l'expression *« patriotisme économique »*, déclenchant immédiatement les critiques acerbes des tenants de « l'économiquement correct »... Deux questions viennent à l'esprit :

La mondialisation serait-elle l'étape ultime de l'évolution économique libérale ? Ce phénomène serait-il irréversible ?

Une réponse nous est donnée par Maurice ALLAIS, prix NOBEL d'économie en 1988, qui a écrit en 2000 un essai au titre révélateur : « **La Mondialisation, la destruction des emplois et de la croissance. L'évidence empirique** ». Cette expression *« évidence empirique »*, sous la plume d'un mathématicien de l'économie, prend un relief tout particulier. Plus récemment M. ALLAIS a réitéré son propos : *« (la mondialisation)... n'est ni inévitable, ni nécessaire, ni souhaitable. Une libéralisation totale des échanges et des mouvements de capitaux n'est possible, elle n'est souhaitable, que dans le cadre d'ensemble régionaux groupant des pays économiquement et politiquement associés et de développement économique et social comparable. Il est nécessaire de réviser sans délai les traités fondateurs de l'Union européenne, tout particulièrement quant au rétablissement indispensable d'une préférence communautaire. »*

Je ne saurais pas vous dire quelles seraient les conséquences de l'application d'un tel programme pour la Bourse et la valeur des entreprises ; en revanche, ce que nous savons tous, c'est que, **dans l'environnement actuel, la problématique de nombreuses PME, et surtout de PMI, n'est pas dans leur valeur mais dans leur survie**.

(Applaudissements)

M. TRICOT. – Monsieur Henri LAGARDE, le silence de la salle pendant votre exposé est révélateur. Vous nous avez entraînés dans des notions d'abord variées, la valeur coût, la valeur prix, la valeur ajoutée, la valeur en coût de production. On a retrouvé les thèmes de valeur en position de nominalisme

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

monétaire ; la valeur mathématique ; la survaleur ; le goodwill. Puis, dans cette perspective d'abord économique, puis historique que vous avez retracée, à travers Maurice ALLAIS, vous nous avez emporté vers la mondialisation et vers des thèmes qui sont les thèmes vivants de cette journée. Votre exposé a parfaitement et remarquablement continué d'introduire cette journée, je vous en remercie.

Pour aborder l'aspect qui paraît plus technique – mais nous avons d'emblée pris une certaine dimension dans cette approche de la notion de valeur, sur les méthodes actuelles d'évaluation des biens des entreprises – il est grand temps d'écouter M. le Doyen Jacques MESTRE qui va nous faire part de ses premières réflexions.

Toutefois avant de lui donner la parole je voudrais réparer un oubli et souligner, ce que j'aurais dû dire d'emblée, l'intérêt que M. Le Premier Président Guy **CANIVET** porte à vos travaux. Dès le mois de mars il écrivait à votre Président qu'il me demandait de le représenter, qu'il lui était impossible d'être à vos travaux d'aujourd'hui mais qu'il y attachait la plus grande importance. De même que M. Maurice-Antoine LAFORTUNE représente le Procureur général près la Cour de cassation, je suis amené ainsi à représenter le Premier Président Guy CANIVET.

Ceci étant dit, Monsieur le Doyen MESTRE, qu'avez-vous à nous dire pour enrichir notre réflexion ?

(Applaudissements)

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

INTERVENTION DE

Monsieur le Professeur Jacques MESTRE

Doyen honoraire de la Faculté d'Aix-en-Provence

Je voudrais tout d'abord dire le plaisir que j'ai de me retrouver dans cette enceinte, à vos côtés, à côté du Président ENGELHARD. Je suis très sensible à l'invitation qui m'a été faite.

Je n'ai pas préparé de rapport mais en écoutant l'exposé tout à fait passionnant de M. LAGARDE effectivement plusieurs observations me sont venues à l'esprit et je vais en faire part très brièvement.

A un moment donné M. LAGARDE a évoqué l'eau et il a très justement dit ceci : l'observation que je fais était au moment de l'abondance de l'eau ; c'est une observation datée ; c'est une observation du XVIIIe siècle. Cette réflexion montre au demeurant la diversité des valeurs et leur évolution à travers les siècles. Votre exposé a très légitimement montré ce qu'étaient les valeurs d'autrefois et ce que sont devenues aujourd'hui les valeurs, avec notamment l'apparition des entreprises.

Le thème que vous avez choisi est un thème particulièrement intéressant et passionnant. En effet nous sommes dans un monde où les valeurs se sont extraordinairement diversifiées. Je pense par exemple à l'information, au rôle des fichiers, au savoir-faire, à la valeur économique que représente bien souvent un contrat. Combien de contrats en réalité sont générateurs, au bénéfice de l'un des contractants, de véritables situations professionnelles, que ce soit la concession, la franchise, l'agence commerciale. Cela veut dire que la disparition du contrat fera disparaître corrélativement la profession.

Naturellement on pense aussi aux professions libérales qui se sont, sous l'influence de la Cour de cassation, récemment patrimonialisées.

Vous avez dit à très juste titre que l'être humain n'était pas une valeur marchande mais on sait combien dans certaines activités économiques les démembrements de la personnalité prennent une valeur financière. Dans une ville comme Marseille, où l'Olympique de Marseille est un fleuron de l'économie, on sait combien l'image peut être importante, le droit à l'image.

Il y a une extraordinaire diversité des valeurs, me semble-t-il. Si on observe l'article 1128 du Code civil qui dit *que les choses hors commerce ne peuvent pas être l'objet de conventions*, on est obligé de constater que le domaine de cet article 1128 est un domaine assez résiduel. La Chambre commerciale, il y a quelques mois, à très juste titre, y a fait entrer les choses contrefaites, dont on nous a dit qu'elles ne pouvaient pas être objet de contrat mais, sous réserve de ces choses contrefaites, l'article 1128 du Code civil a finalement un domaine d'application assez limité.

Aujourd'hui il y a beaucoup de valeurs, beaucoup de valeurs assez difficiles à apprécier. Ce sont souvent des valeurs immatérielles, personnelles ; ce sont donc des valeurs où votre rôle d'expert, je pense, est renouvelé et prend une dimension tout à fait essentielle.

J'ajoute d'ailleurs que cette promotion des valeurs et leur diversité prennent peut-être encore un relief nouveau dans la mesure où l'évolution de notre droit économique donne de plus en plus d'importance à des concepts tels que le concept de proportionnalité, qui oblige désormais les juristes à établir des comparaisons entre des valeurs.

La deuxième observation que je ferai est très liée à celle que vous avez faite vous-même, Monsieur LAGARDE, lorsque vous avez évoqué la prudence, les dettes de valeur. C'est finalement une réflexion sur l'importance du temps ; en matière de valeur la dimension temporelle est essentielle. A travers elle également, apparaît une certaine fragilité de la valeur. Nous sommes dans un monde, vous l'avez évoqué en terminant votre exposé avec la mondialisation, où les choses vont infiniment vite, où les retournements de situation sont de plus en plus brutaux et où la valeur d'hier et d'aujourd'hui peut demain être fondamentalement différente et serait très appauvrie. Retournements de conjoncture, événements naturels brutaux qui peuvent aussi parfois modifier singulièrement la valeur des choses ; inexécution d'un contrat, développement technique...

Je me souviens d'une exposition passionnante que j'avais vue il y a quelques années au Grand Palais, qui était consacrée aux œuvres d'art et à l'apport des sciences pour une meilleure connaissance des tableaux notamment. On sait aujourd'hui combien une expertise scientifique est à même de faire apparaître des choses qui n'apparaissaient pas il y a quelques années et donc brutalement de valoriser un tableau qui apparemment n'avait aucune valeur ou à l'inverse de dévaloriser considérablement une œuvre d'art qui jusque là avait beaucoup de valeur.

Donc l'importance du temps est une certaine fragilité de la valeur.

Ma troisième observation est évidemment liée à l'exemple que prenait le Président TRICOT pour ouvrir nos débats. Celui-ci faisait sentir très concrètement combien, en matière de valeur, il y a un débat permanent entre la subjectivité et l'objectivité.

Il est vrai que la subjectivité est assez présente en matière de valeur ; les juristes le savent. Les juristes de droit contractuel, par exemple, le voient bien lorsque des personnes sont prêtes à

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

mettre des prix très élevés pour l'acquisition de biens qui, objectivement, ne les valent pas. La jurisprudence dans certains cas, à travers par exemple la notion d'erreur sur les qualités substantielles subjectives, souligne elle-même l'importance (en termes de valeur) que certains contractants, et eux seuls, attachent à un bien qui, aux yeux du commun des mortels, passera pour banal.

On sait aussi que pour certaines parts sociales, celles qui permettent d'acquérir le contrôle par exemple, il y a une « survalorisation » qui, d'une certaine façon, peut être aussi considérée comme assez subjective.

D'un autre côté, je suis frappé par une chose, nous aurons l'occasion d'y revenir, et la présence du Président TRICOT à cet égard éclairera les choses : il me semble que, notamment, la jurisprudence de la Cour de cassation, ces dernières années, est de plus en plus exigeante en matière d'objectivisation de la valeur. Dans un droit qui, classiquement, ignore la lésion (c'est le cas du droit français) nous avons tout de même de plus en plus de signes de la part des magistrats d'un attachement à une certaine valorisation objective des choses.

Par exemple je suis frappé de voir comment, sur le terrain de l'article 1592 du code civil, la Cour de cassation ouvre la voie éventuellement à une responsabilité civile du mandataire. Sur le terrain de l'article 1843-4 naturellement elle sanctionne l'erreur grossière. Également et d'une certaine façon le lien doit aussi être établi avec cette jurisprudence de plus en plus exigeante vis-à-vis du dirigeant de société cessionnaire.

J'ai vu récemment, dans le droit fil de la jurisprudence **VILGRAIN**, que la Chambre commerciale a rendu en février 2005, un arrêt très intéressant, qui concernait un dirigeant de société qui avait acquis des parts des associés et les avait revendues quelque temps plus tard huit fois plus cher. Sa responsabilité a été recherchée. Et la Cour de cassation a considéré que ce cessionnaire, parce qu'il était dirigeant de société, avait manqué à son devoir de loyauté. Il n'avait pas informé les cédants associés de la valeur véritable de leurs parts. Un point intéressant dans cette affaire : dans les circonstances de l'espèce, le dirigeant de société avait tout de même accepté de prendre à sa charge une garantie de passif lors de la revente de ces parts, que les cédants originaires, quant à eux, n'avaient pas accepté d'assumer.

Pourtant en dépit de ces considérations contractuelles d'espèce, la Cour de cassation fixe une ligne et pose une exigence d'objectivisation à travers ce devoir de loyauté.

Voilà dans quel cadre s'inscrivent vos travaux. Une fois encore, comme le Président ENGELHARD le signalait tout à l'heure, je pense que cette journée s'annonce passionnante et que le choix que vous avez fait de la valeur est un choix particulièrement important.

(Applaudissements)

M. Le Président TRICOT. – Merci Monsieur le Doyen. Avant de passer à la suite de nos travaux je propose que nous nous reposions quelques minutes pour une pause café.

La séance est suspendue.

La séance est reprise à 11 H 05.

M. le Président TRICOT. – Nous reprenons les travaux de ce XLIVe congrès. Nous en arrivons à l'examen des méthodes actuelles d'évaluation des biens et des entreprises. M. Patrick LE TEUFF et M. Olivier PERONNET, experts près la Cour d'appel de Paris, vont nous entretenir de ce sujet ô combien riche et intéressant.

Nous allons d'abord les entendre puis ensuite nous bénéficierons de quelques interventions ponctuelles de M. Le Doyen MESTRE, s'il le veut bien, et je donnerai la parole à la salle pour que nous ayons le temps de discuter entre nous. A vous, Messieurs.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

MÉTHODES ACTUELLES D'ÉVALUATION DES BIENS ET DES ENTREPRISES

par Messieurs Patrick LE TEUFF et Olivier PERONNET

Experts près la Cour d'appel de Paris

M. LE TEUFF. – Merci Monsieur le Président. La valeur des biens, la valeur des entreprises : quelle mesure utiliser ? Nous avons là un bien vaste sujet mais le temps qui nous est imparti pour l'évoquer est limité. Notre ambition n'est donc pas de vous dresser un panorama complet des sciences et de la technique de l'évaluation mais plus humblement de vous présenter un aperçu de la problématique de l'évaluation des biens et des entreprises.

A cet effet, Olivier PERONNET et moi-même avons prévu trois chapitres qui nous ont paru susceptibles d'intéresser plus particulièrement l'expert judiciaire. En premier lieu nous évoquerons rapidement la problématique générale de l'évaluation des biens. Nous aborderons l'approche de la valeur des biens et des entreprises, (par référence aux normes IFRS) et enfin nous nous intéresserons plus spécifiquement à la problématique de la valeur des entreprise.

1 – LA PROBLÉMATIQUE DE LA VALEUR DES BIENS : LA VALEUR ET LE PRIX

Dans le langage courant et plus particulièrement dans nos sociétés occidentales régies par l'économie de marché, les termes de « valeur » et de « prix » sont généralement utilisés indifféremment l'un pour l'autre.

L'individu immergé dans la société de consommation caractérisée par l'abondance a tendance à penser que tout a un prix.

Certains penseurs se sont émus de cette confusion.

C'est ainsi qu'en 1976, par exemple, Jean Baudrillard déplorait que l'homogénéisation des échanges conduisait à donner un prix à toute chose et qu'en conséquence la « valeur » disparaissait (1).

On pourrait en effet s'interroger : si tout a un prix, à quoi bon évaluer ? Il suffit de se référer au marché.

Mais, heureusement pour les évaluateurs, les choses ne sont pas si simples. La logique du marché a ses limites et il reste donc bel et bien, en économie comme dans d'autres domaines, une problématique de la valeur.

Pour nous en tenir au sujet de notre journée, à savoir la valeur des biens ou des entreprises, nous verrons que cette problématique de la valeur reste dominée par la dialectique bien connue valeur/prix ou, plus précisément, valeur d'utilité/valeur d'échange.

Après certains rappels fondamentaux sur les notions de valeurs et de prix pour les biens en général, nous évoquerons ce matin l'approche spécifique de la valeur en comptabilité actuelle et plus particulièrement dans le cadre des normes IFRS, puis nous terminerons par un bref panorama des méthodes d'évaluation des entreprises, en faisant notamment le point sur les tendances actuelles en la matière.

1.1. La valeur : une notion éminemment relative et subjective

Une première approche de la valeur d'un bien est la référence à la jouissance qui peut être retirée de son usage : on parle de valeur d'usage ou de valeur d'utilité.

La relativité de la notion de valeur tient notamment aux facteurs suivants :

– c'est par définition une notion liée à l'individu et dont l'appréciation n'est parfois pas exempte d'irrationalité,

– la valeur fluctue en fonction des circonstances et de l'environnement,

– la notion de valeur est intimement liée à l'appréhension de l'avenir, par définition incertain et évolutif.

Nous ne nous attarderons pas sur ces caractères d'incertitude et d'inconstance car nous aurons l'occasion d'y revenir dans le cadre des exposés de cet après midi.

1.2. Le prix : la résultante de la négociation

L'approche alternative de la valeur est la notion de valeur d'échange. Si, comme nous venons de le voir, la valeur est une notion propre à l'individu, il faut au moins deux personnes pour fixer un prix.

Dans le cadre de la transaction, il y a une confrontation entre les valeurs d'utilité subjectives de chacune des parties et, dans la mesure où existe une zone de recoupement entre leurs appréciations, l'opération doit s'équilibrer autour d'une valeur d'échange.

(1) L'échange symbolique et la mort – Gallimard.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

Très schématiquement, si VV est la valeur d'utilité du vendeur et VA la valeur d'utilité de l'acheteur, la transaction est possible si VA est au moins égal à VV. En effet, l'échange n'a lieu en principe que si chacune des parties y trouve intérêt : si, pour le vendeur, la valeur d'échange du bien apparaît inférieure à sa valeur d'utilité, il n'aura aucun intérêt à s'en séparer et, bien entendu, symétriquement, l'acheteur, supposé prudent et avisé, n'acceptera pas de verser un prix supérieur à la valeur d'utilité du bien dont il fait l'acquisition.

En raison de cette confrontation des points de vue respectifs de l'acheteur et du vendeur, la notion de prix est moins subjective que la notion de valeur et on peut donc émettre le raisonnement selon lequel plus il y a d'acheteurs et de vendeurs pour un bien donné et plus il y a « d'objectivité » dans le prix qui pourrait ainsi être conçu comme une mesure correcte de la « juste valeur ».

On notera que le terme de « juste valeur », comme celui de « fair value » employé par les anglo-saxons, laisse bien entendre qu'il peut y avoir d'autres expressions de la valeur mais que la « juste valeur » issue du compromis trouvé par les acteurs du marché est, en quelque sorte, la meilleure.

Dans le cadre du marché actif et organisé, il y a une double convergence vers le prix d'équilibre du fait de la pluralité de l'offre et de la demande : la diversité de l'offre permet la mise en concurrence et l'abondance de la demande permet au vendeur d'écouler sa marchandise à un, disons, « juste prix ».

Ce prix d'équilibre, cette valeur d'échange résultant d'une confrontation parfaite entre un nombre suffisamment représentatif d'acheteurs et de vendeurs, ce serait donc, nous l'avons indiqué, la « juste valeur ». C'est en tout cas l'approche retenue par les normalisateurs IFRS qui, notamment dans la norme IAS 36 (dépréciation d'actif), définissent précisément la juste valeur comme étant le montant pouvant être obtenu de la vente du bien lors d'une transaction dans des conditions de concurrence normale entre des personnes bien informées et consentantes, agissant dans le cadre d'un marché actif.

Encore faut-il, bien entendu, que le marché dans lequel intervient la transaction réponde aux critères requis pour permettre une formation normale de l'équilibre envisagé, à savoir : une dimension suffisante, une information correcte et égalitairement partagée sur les produits du marché, une homogénéité des biens échangés, une fluidité des biens et des capitaux, etc.

Par ailleurs, il nous faut dire un mot du phénomène de la spéculation.

Lorsque nous avons indiqué tout à l'heure le mécanisme de la fixation du prix entre l'acheteur et le vendeur, nous avons implicitement fait l'hypothèse que l'acheteur faisait l'acquisition du bien en tenant compte d'une valeur d'utilité déterminée en fonction d'un usage personnel de ce bien (usage immédiat s'il s'agit d'un bien de consommation, usage à plus ou moins long terme s'il s'agit d'un bien durable).

Dans ce schéma, l'échange crée ou extériorise en quelque sorte de la valeur, puisque le bien transmis est affecté par hypothèse à un usage plus « utile » qu'antérieurement.

L'acheteur peut aussi n'avoir pas de réel usage du bien et l'avoir acquis pour simplement le revendre à un autre acquéreur supposé en avoir l'usage. C'est le propre du négociant qui s'interpose entre le vendeur et l'utilisateur final et qui tire la légitimité de sa rémunération par son rôle de « facilitateur » de l'échange participant à la fluidité du marché.

Le cas du spéculateur est différent puisque celui-ci ne se préoccupe plus que du profit plus ou moins immédiat procuré par la revente sans considérer la possible valeur d'utilité à terme. Dans le processus de la spéculation, il y a une perte de repère, une dénaturation de la transaction, qui portent en germe un risque de déconnexion avec les réalités économiques.

Le phénomène spéculatif peut entraîner les marchés à dysfonctionner, comme nos amis Pierre Loeper et Dominique Mahias l'illustreront dans leur exposé de cet après midi.

1.3. Le point de vue de l'évaluateur : la recherche de la valeur « objective »

→ Premier type de méthodes : les méthodes par comparaison et la collecte de références

On vient de le voir, lorsqu'il existe un marché suffisamment organisé permettant une mesure adéquate pour un bien donné, l'évaluateur dispose de références qu'il lui suffit alors de collecter.

Sa situation est alors relativement confortable puisqu'il peut faire état de données considérées comme objectives et que sa réflexion pourra se limiter au raisonnement naturel et élémentaire le plus prisé et le plus universellement utilisé, à savoir le raisonnement par analogie.

C'est ainsi que, de tout temps, les évaluateurs ont établi et utilisé des argus (du nom du géant aux cent yeux de la mythologie romaine), mercuriales, barèmes et autres recueils propres à permettre l'évaluation recherchée et ce de façon très simple, le calcul ne nécessitant pas en principe d'outils mathématiques plus sophistiqués que la bien connue règle de trois.

Bien entendu, l'évaluateur devra s'assurer que ces références sont bien pertinentes et adéquates au cas considéré.

Un des principaux inconvénients des barèmes – par exemple celui utilisé par l'administration fiscale pour l'évaluation des fonds de commerce – est qu'ils résultent de compilations de données dont on ne sait pas bien comment elles ont été réalisées, si elles sont toujours d'actualité et si les moyennes qu'ils indiquent sont bien transposables au bien que l'on évalue.

En revanche, les barèmes présentent l'avantage de proposer des valeurs normatives qui, si l'on reprend le cas des fonds de commerce, peuvent conduire à tempérer une appréciation qui, par exemple, serait faussée par une prise en compte excessive de la personnalité de l'ancien exploitant.

Cependant, plus le bien objet de l'évaluation présente de caractéristiques particulières et moins la comparaison sera aisée. L'évaluateur sera alors conduit à rechercher par lui-même des éléments de comparaison adaptés au cas considéré : transactions récentes dans le même secteur géographique dans le cas de biens immobiliers, valeurs historiques réévaluées, etc.

→ La mesure par les données de rapport (revenus, résultats...)

Les données afférentes à la valeur d'échange n'étant pas toujours disponibles, et compte tenu en outre des limites du raisonnement par comparaison, l'évaluateur pourra rarement faire l'économie d'une évaluation propre au bien concerné, tendant à rechercher sa valeur « intrinsèque ».

Nous en revenons ainsi à la notion de valeur d'utilité et donc

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

à la recherche et au chiffrage des avantages associés au bien à évaluer.

Ne sont ici concernés bien entendu que les biens durables générateurs de fruits (revenus, loyers...) dont la valeur est quantifiable sous forme monétaire.

Pour établir une évaluation par les données de rapport, l'évaluateur devra établir une prévision des revenus attendus et en faire ensuite la sommation, après avoir procédé à leur actualisation afin de se placer au jour de l'évaluation.

Nous aurons l'occasion de revenir à plusieurs reprises sur les difficultés inhérentes à l'établissement des prévisions et au choix du taux d'actualisation.

Pour le moment, nous retiendrons simplement que, lorsque nous considérons une prévision, nous sommes conduits à apprécier ce que Jean-Claude Cailliau, lors du Congrès de 1994, avait déjà désigné par l'expression imagée de « scénario ».

Au cinéma, un bon scénario doit être vraisemblable. Il en est de même en matière d'évaluation. Le scénario de l'évaluateur doit être crédible et ce dernier doit en particulier s'assurer que les espérances de revenus envisagées sont réalistes, tant en termes de montants qu'en termes de durée.

Ensuite, le scénario doit être cohérent et tenir compte des conséquences des options retenues. Par exemple :

– si le bien doit être cédé après un certain délai, la fiscalité consécutive à cette cession devra être prise en considération,
– s'il s'agit d'un matériel qui doit faire l'objet d'un usage intensif ou être exploité dans une zone au climat humide engendrant la corrosion, il faudra tenir compte d'une usure accélérée,
– etc.

Comme, le plus souvent, plusieurs scénarios sont envisageables : divers usages peuvent être permis pour un bien considéré et à chacun de ces emplois correspondra une série de flux financiers particuliers. Plusieurs usages, donc plusieurs valeurs.

Tel immeuble haussmannien a-t-il vocation à rester affecté à l'exploitation d'un grand magasin ou pourra-t-il être avantageusement converti en immeuble de bureaux ? Les acquéreurs des Trois Quartiers ou de la Samaritaine à Paris ont su comparer les rentabilités respectives de ces options.

L'exemple du paquebot *France* permet également d'illustrer la variabilité des scénarios.

Depuis son lancement le 11 mai 1960, ce géant des mers a connu une destinée tourmentée.

Le *France* n'aura en effet été affecté aux traversées le Havre-New York – ce pour quoi il avait été conçu – que pendant un peu plus d'une dizaine d'années. Avec le développement de l'aviation long courrier dans les années soixante, le concept du « transat » passe progressivement de mode et le coup de grâce arrive avec le choc pétrolier de 1973. Le France consomme en effet 1 tonne de fioul au mille marin (soit environ 54 tonnes pour cent kilomètres). L'hémorragie atteint alors cent millions de francs de déficit d'exploitation annuel. Il est donc désarmé dés 1974 dans l'attente d'un repreneur.

La Norwegian Cruise Lines (NCL) le rachète en 1979 pour 18 millions de dollars, soit environ 75 millions de francs de l'époque. Le *France*, rebaptisé le *« Norway »*, a trouvé un emploi sur le marché alors fort rentable des croisières dans les Caraïbes.

Mais en 2003, nouveau coup du sort : une des chaudières explose faisant huit morts parmi les membres de l'équipage. Il est alors remorqué au port de Bremerhaven et remis en vente par son armateur pour un prix de 20 millions d'euros.

Mais quel projet aujourd'hui pour un navire qui ne peut plus naviguer ? Un moment évoquée, sa conversion en complexe touristique avec hôtel de luxe et musée coûterait encore 200 millions d'euros, investissement estimé disproportionné au regard des perspectives de recettes d'exploitation. Le sort du bâtiment paraît scellé : il semble condamné à la vente à un ferrailleur spécialisé qui entreprendra son désossement et ce d'autant qu'avec ses milliers de tonnes de ferrailles dont le cours a quasiment triplé sur les quatre dernières années, le *France* « pèse » désormais à la casse plusieurs millions d'euros.

En résumé, il convient donc d'imaginer les différents scénarii envisageables et compte tenu de l'irréductible incertitude attachée aux données prospectives, diverses hypothèses, plus ou moins optimistes, pour chacun d'eux.

Nous voyons bien que pour la simple évaluation des biens – et cette remarque sera encore plus valable pour l'évaluation des entreprises ou des droits sociaux que nous aborderons plus tard – il ne saurait donc y avoir de réponse unique et c'est la raison pour laquelle l'évaluateur propose toujours plusieurs valeurs possibles, dans le cadre ou non de fourchettes de valeurs.

Mais qu'en est-il en comptabilité ? Lorsqu'il s'agit d'enregistrer une valeur dans les livres comptables, peut-il être question d'hésiter entre plusieurs options ?

Jusqu'à un passé récent, les principes étaient à la fois simples et clairs : la valeur, était le coût d'acquisition et seuls les amoindrissements de valeur, par amortissement ou provision, pouvaient être pris en considération.

Cette époque est désormais révolue. Les normes IFRS bousculent les habitudes et imposent une nouvelle approche qui se veut plus économique des principes comptables et investissent le domaine de l'information financière, jusque là encore timidement traité par la doctrine comptable.

Je cède à ce sujet la parole à Olivier PERONNET qui va nous exposer les principales nouveautés introduites par le référentiel IFRS dans le traitement des valeurs en comptabilité.

2 – L'APPROCHE DE LA VALEUR DES BIENS ET DES ENTREPRISES EN COMPTABILITÉ

M. PERONNET. – Les normes IFRS et les méthodes de valorisation des biens : la juste valeur et la valeur d'utilité

Introduction

Patrick LE TEUFF vient de vous exposer les grandes familles d'évaluation des biens, autour de notions que nous allons aborder à nouveau : valeur de marché et valeur d'utilité.

Sans s'étendre et revenir longuement sur les principes généraux de la comptabilité, il est apparu intéressant, dans le cadre de ce congrès, de s'interroger sur l'appréhension de ces notions de valeur et de valorisation, dans le cadre de la comptabilité des entreprises. Et ceci apparaît d'actualité à la lumière des évolutions récentes et de l'adoption par les pays de la Communauté Européenne du référentiel IAS, pour l'établissement à compter du 01/01/2005 des comptes consolidés des groupes de sociétés cotés. Les normes comptables françaises applicables aux autres situations ont pris la voie des réformes, allant dans le sens de la convergence avec les normes IFRS.

Rappelons que la comptabilité a pour objectif et vocation géné-

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

rale de donner une « image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'entreprise, ainsi que du résultat de ses opérations ».

L'image fidèle ! C'est un concept récent, introduit en 1983 avec la quatrième directive européenne, qui correspond à la tradition comptable anglo saxonne de « true and fair view ».

Ceci se heurtait déjà à la conception française basée sur le nominalisme des valeurs historiques, évoquée tout à l'heure par Henri LAGARDE.

Sur la valeur des biens, les principes comptables généraux faisaient référence à la valeur historique, avec la constatation comptable de l'érosion de la valeur d'un bien par son amortissement, souvent déductible fiscalement. En termes d'image fidèle et s'agissant de biens immobiliers de qualité par exemple, on voit bien la limite de cette approche, laquelle avait toutefois le mérite de la stabilité comptable et de la traçabilité. Comme le soulignait dans un récent article le Professeur BERNARD, « l'enregistrement au coût historique fournit une règle simple d'évaluation des biens. Mais son usage conduit à contredire le principe d'image fidèle ».

Le recours dans le référentiel IFRS à la « juste valeur », sans entrer dans le débat entre ses promoteurs et ses détracteurs, renverse les raisonnements, les habitudes et les réflexes, notamment en ce qu'il implique des références beaucoup plus systématiques aux techniques de valorisation financière. Celles-ci ont été d'ailleurs adaptées ou définies dans certains cas par les normalisateurs comptables, comme nous le verrons en ce qui concerne les tests de dépréciation de valeur prévus par la norme IAS 36.

Devant la valeur d'un bien ou d'une entreprise le comptable va s'interroger au moment de son acquisition, puis régulièrement dans le cadre des opérations d'inventaire. Ceci est conforme aux règles du Code de commerce et n'est pas nouveau, puisque le principe de prudence impliquait de s'interroger sur la valeur des actifs d'une entreprise, dans l'optique d'une éventuelle dépréciation, en sus de son amortissement prévu, pour tenir compte d'évènements particuliers.

Nous ne traiterons pas dans le cadre de cet exposé de la comptabilisation des instruments financiers objet des normes IAS 32/39, lesquelles suscitent des débats et font également référence à la notion de juste valeur mais nécessiteraient un congrès entier pour les traiter.

Quatre autres normes IFRS en particulier nous semblent intéressantes à relever pour comprendre ces nouveaux mécanismes de recours à des évaluations et leurs implications sur le plan des traitements comptables.

Les premières normes sur la comptabilisation des actifs sont « IAS 16 » sur les immobilisations corporelles et « IAS 38 » sur les immobilisations incorporelles, qui traitent de leur mode d'évaluation.

La norme suivante est « IFRS 3 » (ex IAS 22) qui traite des regroupements d'entreprises.

La dernière norme est « IAS 36 » qui traite de la dépréciation des actifs à long terme.

Nous allons les examiner ci-après.

2.1. IAS 16 : Les immobilisations corporelles

2.1.1. Évaluation initiale

L'évaluation initiale d'un tel actif est constituée de son coût et de tous les frais nécessaires à sa mise en état de marche en vue de l'utilisation prévue par la direction de l'entreprise, y compris les éventuels coûts de démantèlement du bien et de remise en état du site. On observera sur ce point que cette comptabilisation fait référence à des données d'évaluation prospectives des coûts futurs à engager, qui font partie de la valeur d'entrée dans le patrimoine de l'actif considéré.

L'objet du présent congrès me conduit à écarter le détail de la comptabilisation par composants, ainsi que l'évaluation des dépenses ultérieures à inscrire à l'actif.

2.1.2. En ce qui concerne l'évaluation postérieure à la comptabilisation initiale et c'est là une des principales nouveautés de la norme, celle-ci ouvre la possibilité de comptabiliser ensuite les immobilisations :

- soit selon le traitement de **référence**, à leur **coût** diminué du cumul des amortissements et **pertes de valeurs,**
- soit selon le traitement **alternatif**, à un montant réévalué correspondant à leur « juste valeur », diminué du cumul des amortissements et pertes de valeurs.

Ces réévaluations doivent être faites pour toutes les immobilisations d'une même catégorie (2).

Cette dernière approche de réévaluation diffère fortement de nos modes de réévaluation actuellement prévus par les textes français.

2.1.3. Réévaluation des immobilisations corporelles

Le Plan Comptable Général, comme l'IAS 16, autorisent la réévaluation des immobilisations corporelles. Cependant si, selon les normes IFRS, la réévaluation est un mode d'évaluation des immobilisations, elle n'est en France qu'une faculté accordée sous certaines conditions aux entreprises.

Contrairement à IAS 16, qui permet de réévaluer les immobilisations corporelles par catégorie, le référentiel français impose lorsqu'une réévaluation libre est pratiquée, qu'elle le soit sur toutes les immobilisations corporelles et financières (la réévaluation d'immobilisations incorporelles est interdite selon les normes françaises) (3).

Ainsi également, IAS 16 impose, pour des immobilisations réévaluées, que le processus d'évaluation se déroule périodiquement :

– chaque année pour les immobilisations dont la juste valeur est soumise à de fréquentes variations,
– tous les 3 ou 5 ans pour les autres immobilisations.

Sans anticiper sur les développements spécifiques que nous ferons sur IAS 36 concernant les dépréciations d'actifs, retenons à ce stade que les pertes de valeur à constater en toute hypothèse (le principe de prudence demeure) se réfèrent aux notions de « juste valeur » ou de valeur d'utilité, dans le cadre de la recherche de la valeur recouvrable que nous développerons ; s'agissant

(2) Cette réévaluation doit être comptabilisée en capitaux propres, sauf dans le cas où elle compense une perte de valeur antérieure comptabilisée en résultat.

(3) Selon les normes françaises, l'écart de réévaluation est porté au crédit des capitaux propres et ne sera transféré en réserves libres que dans la mesure où il est considéré comme « réalisé », c'est-à-dire lors de la cession de l'actif si c'est le cas, ou au fur et à mesure de la constatation du supplément d'amortissement relatif à la partie réévaluée (Règl. CRC n° 2003-04). Ainsi, si une dépréciation (qui doit être calculée sur la valeur réévaluée) doit être comptabilisée, elle le sera par le compte de résultat. IAS 16 prévoit également la comptabilisation de l'écart de réévaluation dans les capitaux propres mais contrairement aux règles françaises, une provision pour dépréciation constatée postérieurement à la réévaluation sera imputée prioritairement sur l'écart de réévaluation.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

d'actifs corporels, et d'immeubles en particulier, pour lesquels existe en général un marché actif, on se référera le plus souvent à une valeur de marché.

Ce qu'il faut retenir sur les immobilisations corporelles, c'est que la réévaluation devient un mode d'évaluation possible, alternatif, à mettre en œuvre périodiquement, ce qui n'était pas le cas auparavant.

Qu'en est-il des immobilisations incorporelles ?

2.2. Les actifs incorporels : IAS 38

IAS 38 prescrit le traitement comptable des immobilisations incorporelles (4).

2.2.1. Comptabilisation initiale d'une immobilisation incorporelle (5)

Une immobilisation incorporelle doit être comptabilisée si et seulement s'il est probable que les avantages économiques futurs attribuables à l'actif iront à l'entité et si le coût de cet actif peut être évalué de façon fiable. Il convient donc de s'assurer en particulier :

de l'existence d'avantages économiques futurs et,

de leur contrôle (i.e. le pouvoir d'obtenir les avantages économiques futurs issus de l'actif ainsi que la restriction de l'accès des tiers à ces avantages).

Ainsi, ne répondent notamment plus à ces critères les parts de marché, qui ne seront donc plus distinguées de l'écart d'acquisition.

2.2.2. Évaluation postérieure à la comptabilisation initiale

On revient là à des problèmes d'évaluations périodiques (6).

Après sa comptabilisation initiale, une immobilisation incorporelle doit être valorisée :

– soit à sa valeur nette comptable (traitement de référence),
– soit à sa juste valeur à la date de réévaluation diminuée du cumul des amortissements et pertes de valeur (autre traitement autorisé), la juste valeur devant être déterminée par rapport à un marché actif (7).

2.2.3. Si le bien a une durée d'utilité finie , l'actif doit être amorti sur sa durée d'utilité finie. Il fait l'objet de tests de dépréciation en cas d'indice de pertes de valeur.

La durée d'utilité finie doit être appréciée en fonction des facteurs économiques (la durée de vie ou d'utilisation) et juridiques (la durée du droit) qui sont ceux de l'entité (et pas nécessairement de l'immobilisation) (8).

2.2.4. Si le bien n'a pas une durée d'utilité indéfinie , l'actif n'est pas amorti, mais la norme impose :

– une revue annuelle afin de s'assurer que la durée d'utilité n'est pas devenue finie,
– la réalisation d'un test de dépréciation, conformément à IAS 36, au minimum annuellement.

2.2.5. Principales différences avec les normes françaises en vigueur

Les règles françaises relatives à la définition et à l'évaluation des actifs (Avis n° 2004-15 du CNC) et aux règles d'amortissement et de dépréciation des actifs (Règlement CRC n° 2002-10) applicables à compter du 1er janvier 2005 se sont globalement alignées sur les principes IFRS.

Toutefois, quelques différences subsistent :

– En ce qui concerne les dépenses de recherche et de développement, l'avis du CNC reprend la classification et les critères d'activation prévus par IAS 38, mais l'activation n'est pas obligatoire en normes françaises.

Dans les normes françaises, les immobilisations incorporelles ne peuvent pas être réévaluées.

– IAS 38, à la différence des normes françaises, autorise la réévaluation des immobilisations incorporelles en tant que traitement alternatif sous réserve que la juste valeur soit déterminée en référence à un marché actif, ce qui, en pratique, sera finalement limité (droits au bail, licences de taxi, etc.).

Mais si la réévaluation des immobilisations incorporelles devient aujourd'hui possible, les IFRS les soumettent également à des dépréciations conformément à la norme IAS 36 sur laquelle nous reviendrons.

---

(4) Elle exclut de son champ d'application les immobilisations incorporelles suivantes :

• les immobilisations incorporelles couvertes par une autre norme IFRS (actifs financiers, goodwills résultant d'un regroupement d'entreprises, actifs incorporels détenus en vue de leur vente dans le cadre d'une activité normale...),

• les droits miniers et dépenses au titre de la prospection, du développement et de l'extraction de minerais, de pétrole, de gaz naturel et d'autres ressources non renouvelables similaires, qui peuvent nécessiter des traitements spécifiques.

(5) Pour être comptabilisée, une immobilisation incorporelle doit respecter la définition d'un actif et remplir certains critères. En particulier, l'actif doit être identifiable pour être distingué de l'écart d'acquisition dans les comptes consolidés ; pour cela l'actif doit pouvoir être séparé de l'entité et vendu, transféré, donné en licence, loué ou échangé, soit individuellement soit conjointement avec un contrat, un actif ou un passif lié ; l'actif peut également résulter d'un droit légal ou contractuel, même si ce droit n'est pas séparable de l'entité ou des autres droits et obligations.

(6) Ces critères de comptabilisation sont applicables à la fois aux immobilisations incorporelles acquises auprès de tiers et à celles générées en interne à la date de l'engagement des dépenses tant initiales qu'ultérieures.

Tout élément incorporel qui ne répond ni à la définition d'un actif, ni aux critères de comptabilisation d'une immobilisation incorporelle, doit être comptabilisé en charges.

Concernant les immobilisations incorporelles créées en interne :

Pour apprécier le respect des critères il convient de classer les dépenses de production de l'actif en fonction de leur stade d'avancement : recherche ou développement.

En effet, IAS 38 précise que les dépenses de recherche ne doivent pas être immobilisées. On rappellera brièvement sur ce point que notamment les dépenses de développement doivent être immobilisées si l'entité peut démontrer que les critères suivants sont respectés, en particulier :

– la faisabilité technique,
– la disponibilité des ressources pour achever le développement,
– l'existence d'un marché ou son utilité interne et
– la capacité à mesurer de façon fiable les dépenses attribuables à cet actif pendant son développement.

Cette inscription en immobilisations permet aux investisseurs de mesurer de façon comparable les efforts accomplis par les entreprises.

Si ces critères ne sont pas respectés, les dépenses de développement sont comptabilisées en charges.

(7) Si une dépense relative à un élément incorporel a été initialement comptabilisée en charges lors d'un arrêté comptable, elle ne peut jamais faire l'objet d'une activation ultérieure même si les critères de comptabilisation d'une immobilisation incorporelle sont alors remplis.

(8) Le mode d'amortissement doit traduire le rythme de consommation par l'entité des avantages économiques futurs estimés. Toutefois, si ce rythme ne peut être déterminé de manière fiable, le mode linéaire doit être appliqué.

Un test de dépréciation doit être réalisé dès lors qu'il existe un indice de perte de valeur conformément aux dispositions de la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs ».

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

Avant cela, il convient d'examiner l'approche de la valeur dans les regroupements d'entreprises.

2.3. Les opérations de regroupement d'entreprises : la norme IFRS 3 (en remplacement d'IAS 22)

2.3.1. Position du problème

Cette norme est extrêmement importante puisqu'elle permet de disséquer le prix d'acquisition d'une entreprise, lequel constitue le plus souvent une réalité tangible, en particulier si le prix est payé en numéraire et est issu d'une transaction entre deux parties indépendantes, pour le confronter avec la « juste valeur » de marché des composantes du patrimoine de l'entité acquise : elle donne la règle d'affectation du prix aux **justes valeurs d'actif et de passif** de l'entreprise acquise et la détermination de l'écart d'acquisition ou « goodwill ».

2.3.2. Définitions et principes

Nous n'entrerons pas ici dans tous les aspects de la norme relatifs à l'identification de l'acquéreur et à l'analyse de l'opération (opérations à l'endroit ou à l'envers, notion de changement de contrôle), en vue de déterminer son mode de comptabilisation.

La norme impose que la comptabilisation du coût de l'acquisition – dès lors qu'il y a acquisition et donc changement de contrôle – se fasse à la « juste valeur » des actifs et des passifs, à laquelle on rajoute les coûts directement attribuables.

La juste valeur des actifs et des passifs s'entend de la juste valeur de tous les actifs et de tous les passifs : les immeubles à dire d'expert, les créances et les dettes à leur valeur actualisée recouvrable ou à débourser, les stocks à leur valeur de réalisation (marge incluse), etc. La juste valeur constitue donc la valeur brute en comptabilité.

Le cas des actifs incorporels « distincts » de l'écart d'acquisition (conformément à la norme IAS 38 que nous avons vue) est à souligner : les actifs incorporels qui peuvent être distingués de l'écart d'acquisition doivent être reconnus distinctement en fonction des critères que nous avons vus avec IAS 38 (9).

Ceux qui ne peuvent pas l'être (parts de marché) font partie de l'écart d'acquisition, ce qui est différent par rapport au règlement 99-02.

Selon IFRS 3, tous les regroupements d'entreprises sont comptabilisés comme des acquisitions (10). Le prix d'acquisition doit être affecté sur chaque bien qui doit donc être inscrit comptablement pour sa juste valeur.

Il ne peut plus être imputé sur les capitaux propres : cela était possible dans certains cas d'échanges de titres.

La norme impose dans le cas où un écart d'acquisition négatif apparaît (c'est la « bonne affaire ») à l'issue de la mise en valeur de marché des éléments incorporels, à le comptabiliser en résultat, ce qui n'est pas le cas dans le texte français.

(9) Le critère de distinction vise à s'assurer :
1) de l'existence d'avantages économiques futurs,
2) de leur contrôle (obtenir ces avantages particuliers futurs et restriction de l'accès aux tiers de ces avantages).

(10) La méthode dérogatoire (proche de la méthode dite du pooling d'application pratique très restrictive) disparaît. Rappelons, en effet, que pour les regroupements payés en titres à plus de 90 %, l'écart d'acquisition pouvait antérieurement être imputé sur les capitaux propres.

Je n'entrerai pas ici dans le détail.

Retenons en résumé que l'affectation n'est pas neutre sur les résultats futurs de l'entreprise.

Si l'écart qui résulte de la confrontation est positif, le goodwill, qui apparaît donc comme une valeur résiduelle après affectation, doit être constaté ; il N'EST PAS AMORTISSABLE ET DOIT FAIRE L'OBJET DE TESTS DE DÉPRÉCIATION EN FONCTION DE SA « JUSTE VALEUR », DE FACON ANNUELLE ET SYSTÉMATIQUE.

Nous allons examiner maintenant selon quelles modalités.

2.4. Les dépréciations d'actifs : IAS 36

2.4.1. Champ d'application

IAS 36 traite de l'identification, de l'évaluation, de la comptabilisation et des informations à fournir relatives à la dépréciation qui résulte d'une perte de valeur des actifs, y compris les écarts d'acquisition (11).

Elle concerne les actifs corporels et incorporels que nous avons évoqués, traités par les normes IAS 16 et 38, ainsi que les écarts d'acquisition tels que traités par IFRS3.

2.4.1.1. Identification et évaluation des pertes de valeur

L'objectif de la norme est de prescrire les procédures qu'une entreprise doit appliquer pour s'assurer que la valeur nette comptable de ses actifs n'excède pas leur « valeur recouvrable », c'est-à-dire le montant qui sera recouvré par leur utilisation ou leur vente.

2.4.1.2. Valeur recouvrable

La valeur recouvrable est définie comme la valeur la plus élevée entre la juste valeur et sa valeur d'utilité :

- La juste valeur est le montant qui peut être obtenu de la vente d'un actif lors d'une transaction dans des conditions de concurrence normale entre parties bien informées et consentantes, moins les coûts de sortie. Elle est déterminée en priorité par référence au prix résultant d'un accord de vente irrévocable, à défaut par référence au prix constaté sur un marché actif, ou enfin par référence au prix observé lors de transactions récentes pour des actifs similaires.
- La valeur d'utilité quant à elle est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés attendus de l'utilisation continue d'un actif et de sa sortie à la fin de son utilisation prévue par l'entité.

Il n'est pas nécessaire d'évaluer à la fois la juste valeur nette et la valeur d'utilité si l'une des deux valeurs est supérieure à la valeur nette comptable de l'actif.

(11) Pour mémoire, IAS 36 ne traite pas des éléments ci-dessous, traités par la norme indiquée :

ACTIF	Norme IFRS
Stocks	IAS 2
Actifs d'impôt différé	IAS 12
Actifs résultant des contrats de construction	IAS 11
Actifs résultant d'avantages au personnel	IAS 19
Actifs financiers	IAS 39
Immeubles de placement évalués en juste valeur	IAS 40
Actifs biologiques évalués à leur juste valeur	IAS 41
Coûts d'acquisition différés	IAS 3
Actifs non courants destinés à être cédés	IAS 40

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

Dans l'hypothèse où le prix de vente net ou la valeur de marché sont supérieurs à la valeur nette comptable, le test est terminé.

A défaut, la détermination de la valeur d'utilité doit se faire pour chaque actif sur la base de flux externes (ou majoritairement externes) réels ou potentiels générés par l'actif lui-même.

La valeur d'utilité est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs susceptibles de découler d'un actif pour sa durée d'utilité.

2.4.1.3. Flux de trésorerie attendus

Les flux de trésorerie futurs attendus de l'utilisation continue de l'actif correspondent aux projections de flux de trésorerie avant impôt et activité de financement.

Ces projections doivent être construites à partir d'hypothèses raisonnables et documentées, reflétant l'utilisation de l'actif dans son état actuel, et doivent représenter la meilleure estimation, par la direction, de l'ensemble des conditions économiques qui existeront pendant la durée d'utilité restant à courir de l'actif.

Elles sont élaborées à partir de budgets construits sur une durée maximum de 5 ans, prolongés par des projections, approuvés par la Direction, et doivent exclure tous les flux positifs et négatifs liés aux restructurations et aux investissements futurs augmentant ou améliorant la performance de l'actif. Le remplacement de composants ou d'actifs ayant des durées de vie plus courtes est toutefois considéré comme une dépense courante.

Outre les projections à 5 ans (éventuellement prolongées), la valeur terminale tient compte de l'estimation des flux futurs de trésorerie nets à recevoir lors de la sortie de l'actif. Celle-ci correspond au montant que l'entité s'attend à obtenir de la vente de l'actif dans des conditions de concurrence normale entre parties bien informées et consentantes, après déduction des coûts de sortie. Cette estimation s'appuie sur les prix prévalant pour un actif similaire arrivé à la fin de sa durée d'utilité et exploité dans des conditions similaires.

2.4.1.4. Actualisation des flux attendus

Ces flux de trésorerie font l'objet d'une actualisation à l'aide d'un taux d'actualisation avant impôt reflétant les risques spécifiques de l'actif.

Le taux d'actualisation (à retenir en pratique) doit se référer à un taux issu d'un actif comparable coté sur le marché.

La méthode à utiliser peut être celle issue du modèle du MEDAF selon le processus suivant :

– déterminer le loyer de l'argent (taux d'intérêt sans risque),
– se référer à un échantillon de comparables de marché cotés, afin d'apprécier la prime de risque à partir du coefficient β, tel que défini par le modèle du MEDAF, et, ainsi, estimer le coût des capitaux propres.

2.4.1.5. Fréquence des tests de dépréciation

Pour l'écart d'acquisition et les immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie, le test de dépréciation annuel est systématique. Il peut être fait à la date de clôture ou à une date différente (la reconduction du dernier test étant par ailleurs possible si certains critères sont respectés), ou plus fréquemment (dès les arrêtés intermédiaires) en cas d'indice de perte de valeur. Pour les autres actifs, la valeur recouvrable doit être estimée chaque fois qu'il existe un indice interne ou externe montrant que cet actif a pu perdre de la valeur (obsolescence d'un actif, changements dans l'activité ou l'environnement, rentabilité inférieure à ce qui était prévu, etc.).

2.4.1.6. Unités génératrices de trésorerie (UGT) : groupe d'actifs générant des flux de trésorerie indépendants

La valeur recouvrable doit être estimée pour chaque actif isolé (12). Si cela n'est pas possible (i.e. si l'utilisation de l'actif ne génère pas de flux de trésorerie indépendants de ceux d'autres actifs), il est alors nécessaire de regrouper les actifs en unités génératrices de trésorerie (UGT) et de déterminer la valeur recouvrable de l'unité génératrice de trésorerie à laquelle l'actif appartient.

L'UGT, à laquelle un actif est rattaché, est le plus petit groupe d'actifs qui inclut cet actif et dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes de celles générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. L'identification de l'UGT d'un actif implique une part de jugement et doit être cohérente d'un exercice à l'autre.

S'il existe un marché actif pour la production d'un actif ou d'un groupe d'actifs, cet actif ou groupe d'actifs doit être identifié comme une UGT, même si une partie de sa production est utilisée en interne.

2.4.1.7. Affectation de l'écart d'acquisition aux UGT

L'écart d'acquisition, valeur résiduelle après affectation du prix aux composantes de l'entité acquise, ne génère jamais de flux indépendants. Il doit donc être affecté à chaque UGT ou groupe d'UGT de l'entité consolidée qui bénéficie des synergies du regroupement, que des actifs et des passifs de l'entité acquise aient été affectés ou non à cette UGT.

Cette UGT ou groupe d'UGT représente le niveau le plus fin auquel la direction contrôle en interne la rentabilité de l'investissement (13).

Pour la pratique des tests de valeur, résumons sans entrer dans le détail que la confrontation entre valeur comptable et valeur recouvrable doit s'opérer successivement :

→ au niveau de l'actif isolé,
→ au niveau de l'UGT (qui inclut des actifs isolés pour leur valeur d'inventaire définie à l'étape précédente et éventuellement le goodwill) (14),
→ au niveau du groupe d'UGT avec goodwill si celui-ci n'est pas affectable aux UGT identifiées.

---

(12) Comptabilisation d'une perte de valeur d'un actif isolé :
Une perte de valeur doit être immédiatement comptabilisée en charge dans le compte de résultat lorsque la valeur comptable d'un actif est supérieure à sa valeur recouvrable, à moins que l'actif ne soit comptabilisé pour son montant réévalué selon une autre norme IFRS (par exemple, selon l'autre traitement autorisé d'IAS 16, « Immobilisations corporelles »). Toute perte de valeur d'un actif réévalué doit être traitée comme une réévaluation négative selon cette autre norme comptable internationale (et donc s'imputer sur les capitaux propres).
Après la comptabilisation d'une perte de valeur, la dotation aux amortissements de l'actif doit être ajustée pour les exercices futurs, sur la base de la nouvelle valeur nette et de la durée d'utilité résiduelle.

(13) Ce niveau ne peut pas être plus grand qu'un secteur tel que défini par IAS 14, norme sur l'information sectorielle.

(14) Il est possible de se retrouver avec la comptabilisation d'une réévaluation d'un actif isolé et d'une perte de valeur sur une UGT
L'affectation des actifs supports dans le cadre de la détermination des UGT n'est pas incompatible avec le fait que les actifs susceptibles de faire l'objet de réévaluations soient réévalués en conformité avec IAS16. Or celles-ci peuvent aboutir à des effets surprenants sur les tests de dépréciation effectués au niveau des UGT, dans l'hypothèse où ceux-ci concluent à la nécessité d'une dépréciation. Ainsi, on pourra se trouver dans un cas de réévaluation d'un actif corporel pour le mettre à sa « juste valeur » conformément à IAS16, tandis que l'appréciation de la valeur d'utilité au niveau de l'UGT à laquelle est rattaché cet actif corporel pourra conduire à la constatation d'une dépréciation du goodwill rattaché à la même UGT !

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

Nous renvoyons à ce sujet aux excellents travaux de l'Académie de l'Ordre des Experts Comptables présentés lors de son colloque du 19 janvier 2005 (15).

2.4.2. Principales différences avec les normes françaises

Les normes françaises actuellement en vigueur sont moins précises que la Norme IAS 36 (16).

Le Plan Comptable Général a été complété par le Comité de Réglementation Comptable qui a adopté le 22 décembre 2002 le Règlement 2002-10 relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs (17) dont les principes généraux s'inspirent d'IAS 36. Il prévoit en effet que la valeur comptable de l'actif immobilisé soit comparée à sa valeur actuelle, qui est définie comme la plus élevée de sa valeur vénale ou de sa valeur d'usage.

Ce règlement indique cependant qu'une dépréciation n'est comptabilisée que lorsque la valeur actuelle est « notablement » inférieure à la valeur comptable. Cette nuance n'existe pas dans IAS 36.

Par ailleurs, le règlement définit la valeur d'usage de façon proche de celle de la valeur d'utilité d'un actif (18). Mais contrairement à IAS 36, ce texte ne donne ainsi aucune précision sur les modalités pratiques de détermination de la valeur d'usage, en particulier en ce qui concerne les modalités d'élaboration des flux de trésorerie à prendre en compte (budget, période de projection, nature des flux de trésorerie pouvant être retenus, taux d'actualisation), ou la notion d'unités génératrices de trésorerie, ni d'exemples d'application permettant de faciliter la mise en œuvre des méthodes (allocation de l'écart d'acquisition et ordre d'affectation des pertes déterminées sur les différents actifs).

2.5. En résumé sur l'approche de la valeur dans les normes IFRS

, je citerai Philippe DANJOU, directeur des affaires comptables de l'AMF : *« il n'est pas à mon avis encore démontré que l'actionnaire souhaite lire, directement dans un bilan, la valeur réelle de l'entreprise, et, cela fût-il le cas, il n'est pas certain que cet objectif soit réalisable, en raison notamment de l'incapacité de la comptabilité à bien traduire les incorporels générés par l'entreprise »*.

Tel n'est effectivement pas l'objectif de la comptabilité. La référence à la juste valeur dans les normes IFRS ne peut pas s'interpréter comme la poursuite d'un tel objectif, notamment pour 3 raisons :

1) le goodwill n'est jamais réévalué,
2) les goodwills ou incorporels créés en interne ne sont pas comptabilisés,
3) les normes IFRS ne tranchent pas enfin de façon définitive pour la « juste valeur », qui n'est qu'une valeur alternative pour les immobilisations corporelles ou incorporelles, et de façon très limitée pour ces dernières (19).

Ainsi, hormis les normes IAS 32/39 sur les instruments financiers qui obligent à la référence à la juste valeur et ont suscité le plus de réactions, la principale nouveauté me paraît résider dans la norme IAS 36. Le normalisateur fixe des règles d'évaluation, en particulier pour déterminer la valeur d'utilité. Bien sûr, la référence au marché actif est dominante, avec tous les risques dont Pierre LOEPER et Dominique MAHIAS vous parleront. Mais le marché est une réalité incontournable même si son évolution est erratique. En cas de décrochage à la baisse des marchés, les règles de détermination de la valeur d'utilité sont aujourd'hui plus précisément définies, même si dans IAS 36 il reste une large part à l'interprétation (taux de croissance, actualisations, business plan, etc.).

Il faut, sur ce point, rappeler que les professionnels du chiffre, et le commissaire aux comptes en particulier, seront confrontés de façon récurrente dans le temps aux hypothèses d'évaluation qu'ils apprécient. Les nouvelles normes ne règlent pas la question des dirigeants malveillants, malintentionnés ou tout simplement trop optimistes, et le champ reste ouvert à de nombreuses discussions, contestations ou litiges sur la valeur ou les évaluations retenues. Dès qu'une valeur d'actif s'avèrera supérieure à celles issues d'un marché actif, ce qui en soi est un indice de risque, le recours à la valeur d'utilité, dernier rempart avant d'avoir à comptabiliser une perte de valeur, devra être examiné avec une très grande vigilance par les professionnels du chiffre.

Nul doute donc que les Experts Judiciaires auront à connaître et intervenir dans les débats sur ces nouvelles approches d'évaluation.

Ceci me donne l'occasion de redonner la parole à Patrick LE TEUFF qui va vous exposer l'état et les tendances des pratiques en matière d'évaluation d'entreprises et les facteurs de sensibilité majeurs.

---

(15) Enfin, la réorganisation par une entité de sa structure de reporting qui se traduit par la modification d'une ou plusieurs UGT doit conduire à réaffecter l'écart d'acquisition aux nouvelles UGT. De même que pour l'écart d'acquisition, il peut être nécessaire de regrouper plusieurs UGT pour tester les actifs du support (siège et autres actifs de support).

(16) Article 322-1 : Le plan comptable définit la valeur d'inventaire comme suit : *« La valeur d'inventaire est égale à la valeur actuelle [...]. La valeur actuelle d'un bien s'apprécie en fonction du marché et de l'utilité du bien pour l'entité. Pour l'établissement de cette valeur, l'entreprise utilise les références ou les techniques les mieux adaptées à la nature du bien, telles que prix du marché, barèmes, indices spécifiques. »*

Article 322-2. Ce règlement n'est d'application obligatoire qu'à compter du 1er janvier 2005, une application anticipée dès le 1er janvier 2002 étant toutefois possible. Il est précisé que cette valeur doit être appréciée à la date de clôture : *« A la date de clôture, la valeur nette comptable des éléments d'actif est comparée à leur valeur d'inventaire à la même date. »* Toutefois, le plan comptable ne fournit aucune précision sur la détermination de la valeur d'inventaire des actifs.

(17) Toutefois, parmi les indices externes dont l'existence conduit à procéder à la comparaison entre la valeur nette comptable d'un actif et sa valeur actuelle – test de dépréciation – figurent les taux d'intérêt.

(18) Sa définition est *« la valeur des avantages économiques futurs attendus de son utilisation et de sa sortie. Elle est calculée à partir des estimations des avantages économiques futurs attendus. Dans la généralité des cas, elle est déterminée en fonction des flux nets de trésorerie attendus. Si ces derniers ne sont pas pertinents pour l'entité, d'autres critères devront être retenus pour évaluer les avantages futurs attendus (potentiel de services attendus par exemple) »*.

(19) Tout d'abord, la possibilité donnée aux entreprises de procéder à des réévaluations ouvre un champ de « créativité » qui bouleverse la référence au nominalisme de la valeur historique, rappelons que la portée de telles réévaluations offertes par les normes IAS 16 et 38 impose un choix préalable par les dirigeants ; mais surtout, n'oublions pas ensuite que l'incidence comptable des réévaluations ainsi pratiquées affectera les capitaux propres et non les résultats. De plus, le recours à de telles méthodes impliquera un coût en raison de leur complexité, de leur récurrence et de leurs effets induits (risque de dépréciation d'une UGT pour ne citer que celle-là). Ceci pourrait s'avérer dissuasif ; sauf dans certaines activités comme celles des sociétés foncières ou des sociétés de portefeuille (où l'Actif Net Réévalué est, avec peu ou pas d'incorporels, un mode d'évaluation pertinent), on peut penser que beaucoup d'entreprises resteront à la méthode des coûts, de loin plus simple à mettre en œuvre.

La portée et donc le risque de volatilité au titre de ces deux normes (16 et 38) pourraient s'avérer plus limités qu'on ne peut le craindre a priori.

Le recours aux évaluations sera en tout état de cause orienté vers le suivi des marchés actifs concernant les biens à évaluer.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

3 – LA PROBLÉMATIQUE DE LA VALEUR DES ENTREPRISES

M. LE TEUFF

3.1. La démarche de l'évaluateur

Les principes généraux que nous avons évoqués au sujet de l'évaluation des biens se transposent pour l'évaluation des entreprises, mais, dans la pratique, les choses se compliquent.

Les difficultés supplémentaires que rencontre l'évaluateur en matière d'évaluation d'entreprises tiennent notamment à différents facteurs que nous résumerons comme suit :

– alors que le bien durable ne subit en général pas de modification substantielle autre que les effets de l'usure du temps et dispose d'une durée de vie limitée, l'entreprise est, elle, en constante évolution et sa durée de vie est indéterminée : ses équipements, son organisation, son personnel, sa direction, son actionnariat sont amenés à se renouveler,

– les conséquences des mutations qualitatives de l'entreprise ne sont pas immédiatement mesurables : comment apprécier l'incidence d'un bon ou d'un mauvais recrutement, des effets de la réorganisation d'une méthode de travail, etc. ?,

– les actifs d'une entreprise comprennent une part plus ou moins importante de valeurs immatérielles dont on mesure mal le coût, voire pas du tout : les dépenses de publicité ou de recherche et développement par exemple sont souvent passées en charges, sans que l'on en conserve la mémoire ; si l'on est conscient du gisement de valeur que représente la notoriété d'une marque, comment évaluer les dépenses qui ont été engagées pour l'établir ?,

– dans l'arithmétique de l'évaluation de la rentabilité des investissements, deux et deux ne font que rarement quatre en raison des synergies ou au contraire des liaisons conflictuelles, souvent imprévisibles, qui interagissent en permanence au sein de l'entreprise.

Nous pourrions poursuivre l'énumération mais, on l'aura déjà compris : plus de complexité, plus d'incertitude, la tâche de l'évaluateur d'entreprise est ardue.

A telle enseigne que, dans la pratique, la véritable évaluation d'une entreprise, incluant diagnostic, audit, étude prospective n'est que rarement réalisée ne serait-ce qu'en raison des coûts qu'elle implique.

En fonction du contexte de l'événement ou de l'opération qui motive l'évaluation, l'évaluateur recourt donc volontiers à des simplifications ou à des conventions qui lui permettent d'abréger son analyse et de limiter son champ d'investigation et de responsabilité.

S'agit-il de la cession d'une petite ou moyenne entreprise individuelle ou familiale ? Dans ce cas, l'importance du risque pour l'acquéreur, conjuguée aux faibles possibilités pour le vendeur de mise en concurrence des offres, en général limitées à deux ou trois propositions, feront que la valeur de négociation sera peu élevée. L'acquéreur imposera son prix et il sera donc inutile d'entreprendre une détermination précise de la valeur dite intrinsèque de l'entreprise qui, dans ce contexte, est appelée à garder un caractère purement théorique.

S'il s'agit d'évaluer une entreprise à l'occasion d'une succession, l'évaluation est essentiellement destinée à un tiers qui n'est pas partie à l'opération, à savoir l'administration fiscale. En conséquence, l'évaluation sera en général opérée en visant des valeurs *a minima* à l'intérieur des fourchettes susceptibles d'être acceptées sans contestation par l'administration, compte tenu des critères et méthodes admises par cette dernière.

Si l'on se situe dans le cadre d'une opération de fusion, scission ou apport partiel d'actif, ou encore d'une offre publique, d'autres considérations interviendront telles que le souci de respecter les intérêts des minoritaires, afin de prévenir toute contestation et d'assurer le succès et la sécurité juridique de l'opération.

Ceci étant précisé, les méthodes d'évaluation des entreprises existent. Nous vous proposons d'en faire un bref panorama, en évoquant l'état actuel de la théorie en la matière.

3.2. Les familles de méthodes d'évaluation des entreprises

On peut regrouper en trois familles les méthodes actuellement utilisées pour l'évaluation des entreprises :

– les méthodes relevant de l'approche patrimoniale,

– l'approche dite « dynamique » par l'étude des flux futurs de rentabilité,

– et enfin l'approche par comparaison.

Une étude mentionnée dans l'ouvrage récent de Gérard Chapalain sur l'évaluation d'entreprise (20) montre qu'au cours de la période 1990-2000, les principales méthodes utilisées par les analystes financiers lors des introductions en bourse sur le second marché de la Bourse de Paris sont :

– les méthodes dynamiques, avec notamment la méthode de Bates (23,4 %) et l'actualisation des flux de trésorerie (20,5 %),

– et les méthodes par comparaison et, notamment, la méthode des multiples boursiers (35,4 %).

Parmi les méthodes dites « par les flux », celle de l'actualisation des flux de trésorerie (en anglais discounted cash flows ou DCF) domine à partir de 1997 et son utilisation ne cesse de s'accroître.

Une récente étude de l'AMF (21) sur les méthodes utilisées dans le cadre des offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire confirme qu'en 2003 ce sont les méthodes des flux actualisés et des comparables boursiers qui dominent, les méthodes patrimoniales étant de moins en moins utilisées.

Il n'en reste pas moins que les trois familles que nous venons d'évoquer sont toujours reconnues comme complémentaires. Observons à ce sujet que, selon le secteur d'activité concerné, le profil de l'actionnariat et la politique de gestion financière du management, les méthodes précitées peuvent apparaître plus ou moins bien adaptées au cas à examiner.

Nous allons donc évoquer rapidement les caractéristiques des différentes méthodes qui entrent dans la « boîte à outils » de l'évaluateur et les principaux avantages et inconvénients qui s'attachent à leur emploi.

a) L'approche patrimoniale

On inclut traditionnellement dans cette rubrique la méthode de l'actif net comptable, de l'actif net réévalué (ou corrigé) et la

(20) *Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise* – Gérard Chapalain – Éditions EMS (nov. 2004).

(21) Bulletin du 13 avril 2005.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

méthode dite du goodwill qui est en fait une méthode mixte puisqu'elle intègre dans sa formule une part d'actualisation des bénéfices futurs.

La méthode de l'actif net comptable est une approche très sommaire puisqu'elle se limite à une prise en compte directe du dernier bilan disponible, éventuellement retraité pour tenir compte des reclassements ou retraitements nécessaires sur certains postes de provisions ou de résultats.

Il s'agit plus d'une approche préliminaire, préparatoire à la mise en œuvre d'autres méthodes, puisqu'en réalité les valeurs comptables des postes du bilan, notamment les éléments d'actifs immobilisés, n'ont guère qu'un intérêt historique eu égard aux évolutions du marché et aux distorsions induites par l'érosion monétaire.

La méthode de l'actif net réévalué est le prolongement naturel de la précédente. Elle consiste à passer en revue les différents postes d'actifs et de passifs et, après analyse, de substituer à la valeur comptable de chacun de ces postes une valeur de marché, afin de mettre en évidence les plus ou moins values potentielles qu'ils recèlent, chaque ajustement ayant sa contrepartie dans une augmentation ou une diminution des capitaux propres.

Cette méthode n'est pas sans avantages : elle est relativement simple à mettre en œuvre et procure une certaine sécurité dans la mesure où elle s'appuie sur un inventaire systématique de tous les postes du bilan et utilise les données concrètes et en principe fiables fournies par la comptabilité.

C'est indiscutablement une référence et elle est même incontournable dans certains cas, par exemple :

– les sociétés foncières ou immobilières,
– les sociétés de portefeuilles,
– certaines holdings.

Mais on en connaît bien sûr les limites, la principale étant de privilégier les données passées alors que, comme nous l'avons déjà évoqué, la valeur se mesure essentiellement sur les performances à venir.

Il est en partie remédié à cet inconvénient dans la méthode du goodwill, qui introduit dans la méthode patrimoniale classique une composante d'éléments prévisionnels.

La notion de goodwill en comptabilité, également appelé écart d'acquisition ou sur-valeur, correspond au supplément de valeur que l'on peut constater entre le prix payé par un acheteur de l'entreprise par rapport à la valeur ressortant de l'actif net comptable réévalué. Par définition, le goodwill n'apparaît donc en comptabilité que dans les comptes consolidés et à l'occasion d'une transaction portant sur les titres de l'entreprise concernée : acquisition, apport partiel d'actif, fusion ou scission.

En matière d'évaluation financière, le goodwill s'interprète comme la matérialisation du supplément de rentabilité apporté par l'usage des actifs de l'entreprise par rapport à la rémunération dite « normale » des capitaux investis.

Par rémunération « normale », il faut entendre celle que le marché accorde en moyenne pour le type d'actifs considérés.

Sans entrer dans le détail des calculs, on peut simplement indiquer que la valeur du goodwill, qui s'ajoute donc à la valeur de l'actif net réévalué, se calcule par l'actualisation des « superbénéfices » engendrés par l'exploitation sur la période prévisible pendant laquelle les dits « superbénéfices », encore appelés « rente du goodwill », sont susceptibles d'être réalisés.

Avec la méthode du goodwill, nous introduisons les notions de bénéfice prévisionnel, d'actualisation et d'exigence de rentabilité des capitaux engagés qui sont les fondements de l'approche dynamique que nous allons maintenant aborder.

b) L'approche dynamique

Dans l'approche dynamique, seule compte la rentabilité attendue des capitaux investis : en d'autres termes, l'entreprise – ou le titre, l'action, s'il s'agit des droits sociaux – valent ce qu'ils rapportent.

Nous distinguerons les méthodes fondées sur l'anticipation des dividendes à recevoir, celles qui raisonnent à partir des flux de trésorerie dégagés par l'exploitation et celles qui utilisent le concept dit de création de valeur pour l'actionnaire.

D'une manière générale, toutes ces méthodes utilisent plus ou moins directement la formule exprimant la valeur d'un capital investi comme étant égale à la somme actualisée des flux futurs qu'il engendre.

Les méthodes d'actualisation des dividendes elles-mêmes sont toutes, à peu de chose près, des variantes du modèle de Gordon Shapiro, selon lequel la valeur d'une action est égale à la somme actualisée des dividendes à recevoir par son détenteur. Sous sa forme simplifiée, en supposant un taux de croissance constant, la formule de Gordon Shapiro indique ainsi que la valeur de l'action est égale à la valeur du premier dividende à recevoir divisé par la différence entre le taux de rendement attendu des fonds propres (22) et le taux de croissance du dividende.

$$V = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{D_n}{(1+i)^n}$$

V : valeur du titre

D_n : dividende de la période n

i : taux d'actualisation (correspondant en principe au coût des fonds propres)

Ou encore si $Dn = Dn\text{-}1\ (1+t)$, t étant le taux de croissance du dividende :

$$V = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{D_{1(1+t)n}}{(1+i)^n}$$

soit de façon approchée

$$V = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{D_1}{(1+(i+t))^n}$$

Il faut ici insister sur l'extrême sensibilité de cette méthode, et de celles qui en dérivent, au choix des taux d'actualisation et des taux de croissance qui doivent donc être déterminés avec la plus

(22) C'est-à-dire le taux de rendement attendu de l'investisseur compte tenu du risque spécifique attaché à l'entreprise.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

grande circonspection. En pratique, on recourt volontiers à des simulations faisant intervenir des variations de ces paramètres afin de mesurer leur répercussion sur le calcul la valeur actuelle obtenue.

Parmi les dérivées du modèle de Gordon Shapiro, nous nous limiterons à citer la méthode de Bates, qui ajoute un rien de sophistication à la précédente en introduisant :

– d'une part, une différenciation du taux de croissance du dividende qui peut ainsi être considéré comme pouvant prendre plusieurs valeurs au cours de périodes successives ;

– et d'autre part, un bornage de l'horizon d'actualisation par l'utilisation d'une valeur terminale correspondant à la valeur de revente du titre à l'issue de la période d'actualisation.

La formule générale est la suivante :

$$V = \sum_{t=1}^{n} \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

Avec : $V_n = P_n B_n$

Et $B_n = B_0 (1+g)n$

V : valeur du titre[2]

D_t : dividende de la période t

V_n : valeur de revente en cours d'année n (après distribution du coupon D_n)

P_n : PER de l'année n

B_n : bénéfice de l'année n

B_0 : bénéfice de l'année 0

i : taux d'actualisation

g : taux de croissance attendu du dividende (supposé équivalent à celui du bénéfice compte tenu d'un taux de distribution constant)

S'agissant des approches fondées sur l'actualisation des flux de trésorerie dégagés par l'entreprise, le modèle le plus couramment utilisé est celui dit des cash-flows disponibles ou cash-flows libres ou encore cash-flows actualisés d'entreprise (en anglais « free cash-flows to firm » ou « FCFF »).

Cette méthode évalue la valeur économique d'une entreprise comme étant égale à la somme actualisée des cash-flows engendrés par les actifs d'exploitation (immobilisations nettes et besoin en fonds de roulement).

Valeur d'entreprise

= Immobilisations nettes + Besoin en fonds de roulement (23)

= Scash-flows d'exploitation actualisés

En pratique, il convient d'estimer dans un premier temps les cash-flows futurs à partir du résultat d'exploitation prévisionnel, augmenté des dotations aux amortissements et provisions, et diminué de l'impôt normatif s'y rapportant (24), ainsi que des investissements nets et de la variation du besoin en fonds de roulement éventuellement programmés dans le plan d'affaires.

On a donc : DCF = résultat d'exploitation + dot. aux amortissements et provisions
– impôt retraité – augmentations du BFR – investissements
+ cession d'actifs

On obtient ensuite la **valeur de l'outil de production** en actualisant à l'infini les cash-flows ainsi déterminés. Plus exactement, en pratique, les cash-flows sont actualisés sur la période prévisionnelle correspondant au plan d'affaires et on y ajoute ensuite une valeur terminale. Cette valeur terminale est elle-même une actualisation à l'infini du cash-flow libre prévisionnel à la fin du plan d'affaires, déterminée par simplification sur la base d'un taux de croissance constant, ce dernier correspondant généralement au taux d'évolution à long terme de l'économie. Bien entendu, la valeur terminale est, elle aussi, actualisée à la date d'évaluation, au même titre que les cash-flows de la période du plan d'affaires.

$$V_{CE} = \sum_{t=1}^{n} \frac{CFD_t}{(1+i)^t} + \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

CFD_t : cash-flow opérationnel (après impôt mais avant frais financiers) de la période t

V_n : valeur terminale en période n (horizon du plan d'affaires)

i : taux d'actualisation correspondant au coût moyen pondéré des capitaux engagés (CMPC ou WACC).

S'il existe des actifs hors exploitation, ils sont ajoutés à la valeur ainsi obtenue afin de parvenir à la **valeur d'entreprise**.

La **valeur des capitaux propres** peut être obtenue à partir de la valeur d'entreprise en lui soustrayant les **dettes financières nettes**.

Valeur des capitaux propres = Valeur d'entreprise – Endettement financier net

Il existe une variante à cette méthode, dite des DCF générés par les fonds propres ou encore cash-flows libres pour les actionnaires (en anglais « free cash-flows to equity » ou « FCFE »), consistant à actualiser les cash-flows nets des frais financiers. Cette approche permet d'intégrer le mode de financement de l'entreprise dans l'actualisation et de parvenir directement à la **valeur des capitaux propres**.

$$V_{CP} = \sum_{t=1}^{n} \frac{FCF_t}{(1+i)^t} + \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

V_{CP} : valeur des capitaux propres

FCFt : cash-flow net (après impôt et après frais financiers) de la période t

Vn : valeur terminale en période n (horizon du plan d'affaires)

i : taux d'actualisation correspondant au coût moyen pondéré des capitaux propres.

Cette méthode peut apparaître plus simple que la précédente. En réalité, elle est plus délicate à mettre en œuvre, en raison de la difficulté créée par la nécessité d'intégrer dans le scénario du plan d'affaires les données afférentes aux prévisions de finance-

(23) Les éventuels actifs hors exploitation (immeubles de rapport, trésorerie nette excédentaire) font également partie de la valeur d'entreprise, mais ils s'évaluent séparément.

(24) C'est-à-dire l'impôt sur les sociétés réellement payé, retraité de l'économie attachée aux frais financiers.

ment. Par ailleurs, en actualisant directement les cash-flows liés aux fonds propres cette approche ne permet pas une analyse fine des contributions des différentes composantes de l'entreprise à la formation de sa valeur économique. Cet inconvénient peut apparaître particulièrement gênant dans les cas des sociétés groupant plusieurs activités.

Elle a néanmoins son utilité, non seulement, à titre de méthode de recoupement, mais également dans le domaine des établissements financiers (banques, compagnies d'assurance) où elle est mieux adaptée en raison notamment de la difficulté d'appréhender la notion de résultat d'exploitation dans ce type d'activité.

Avant de poursuivre, quelques précisions et remarques de bon sens peuvent être rappelées :

– première remarque : le taux d'actualisation que l'on doit utiliser est le taux incluant la prime de risque spécifique à l'entreprise ; dans le cas de la méthode des cash-flows libres d'entreprise, le taux doit correspondre au coût moyen pondéré des capitaux engagés (CMPC également intitulé WACC (25) dans la terminologie anglo-saxonne), tandis que, dans la méthode des cash-flows libres pour l'actionnaire, le taux applicable est celui correspondant au rendement attendu du marché pour les seuls capitaux propres,
– deuxième remarque : la pondération utilisée dans le calcul du « WACC » doit tenir compte des capitaux engagés évalués à leur valeur de marché et non à leur valeur comptable,
– troisième remarque : si les prévisions de cash-flows sont faites inflation comprise (ce qui est généralement le cas), les taux d'actualisation comme les taux de croissance devront également intégrer cette composante,
– quatrième remarque : plus la durée de la période prévisionnelle du plan d'affaires sera courte et plus le poids de la valeur terminale sera élevé,
– cinquième remarque : étant donné la sensibilité de la valeur terminale au choix des taux d'actualisation et de croissance, plus l'importance relative de la valeur terminale est élevée et plus la valeur obtenue sera approximative.

A ce sujet, il est intéressant d'observer que, dans l'étude statistique précitée de l'AMF de 2005, la valeur terminale représentait en moyenne 2/3 de la valeur de l'entreprise dans les évaluations de l'échantillon retenu, à savoir une trentaine d'opérations.

Pour éviter une importance excessive de la valeur terminale, il est conseillé, lorsque c'est possible, d'établir une prévision explicite sur un horizon de 10 à 15 années, pouvant se décomposer en deux sous-périodes :

– une première période de prévision détaillée de 3 à 5 ans, incluant bilans et comptes de résultat complets,
– une seconde période de prévision simplifiée pour les années suivantes, axée sur les variables clés de l'entreprise (chiffre d'affaires, marges, etc.).

Il nous faut dire maintenant un mot de la méthode fondée sur le concept dit de « création de valeur ».

Ce concept tire son origine du besoin des dirigeants d'entreprises aux États-Unis de disposer d'un outil permettant de justifier la partie variable de leur rémunération. Il repose sur une analyse analogue à celle qui caractérise la méthode du goodwill, à savoir : une entreprise crée de la valeur pour l'actionnaire à partir du moment où sa rentabilité apparaît supérieure au coût des ressources financières qu'elle utilise.

Le cabinet américain Stern-Stewart a proposé une mesure de cette création de valeur par ce qu'il a intitulé l'EVA® (Economic Value Added) qui s'exprime par la formule :

EVA® = Résultat d'exploitation après impôt – Coût moyen pondéré des capitaux engagés

Les capitaux engagés s'entendent ici de l'ensemble des immobilisations liées à l'exploitation, corporelles et incorporelles, et du besoin en fond de roulement, retraités le cas échéant de toutes les sommes investies et non comptabilisées (immobilisations en crédit-bail, dépenses de recherche et développement passées en charges, etc.).

La méthode de l'EVA® considère que la différence entre la valeur de marché des capitaux engagés et le prix de revient des capitaux engagés équivaut à la somme des flux futurs d'EVA® actualisée au coût moyen pondéré des capitaux engagés.

Par conséquent, dans cette approche, la valeur de marché des capitaux engagés de l'entreprise peut être déterminée en ajoutant à la valeur comptable des capitaux engagés (immobilisations + besoin en fonds de roulement) la somme des EVA® actualisés. Comme dans la méthode du goodwill, la longévité de l'EVA® est supposée limitée à un avenir plus ou moins proche, lié aux hypothèses de durée de maintien de l'avantage concurrentiel dont l'entreprise est supposée disposer.

$$V_{CE} = \text{Immo.} + \text{BFR} + \sum_{t=1}^{n} \frac{EVA_t}{(1+i)^t}$$

V_{CE} : valeur des capitaux engagés (valeur d'entreprise)

Immo. : valeur nette comptable des immobilisations

BFR : besoin en fonds de roulement

EVAt® : EVA® de la période t

i : taux d'actualisation correspondant au coût moyen pondéré des capitaux engagés.

c) L'approche par comparaison

L'approche par comparaison est une des plus employées en raison de sa simplicité conceptuelle, puisqu'il ne s'agit ni plus ni moins que d'appliquer un raisonnement purement analogique à partir de données de marché.

Elle est en particulier très prisée des établissements financiers et des agences de notation qui disposent en la matière de bases de données extrêmement larges issues en particulier de l'observation quotidienne des marchés financiers.

Les critères de comparaison sont divers et variés. Le plus employé est le fameux « PER » qui désigne le rapport entre cours boursier et bénéfice net par action. Viennent ensuite les multiples de chiffres d'affaires, d'excédent brut d'exploitation (ou EBITDA dans la terminologie anglo-saxonne) et autres résultats intermédiaires de gestion, les multiples de situation nette, etc.

Citons également la comparaison par le délai de recouvrement, notion qui vise à calculer, pour une société donnée, le temps nécessaire pour que ses bénéfices prévisionnels équivalent à sa

(25) Cf. glossaire financier en annexe.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

capitalisation boursière et la comparaison par la valeur de rendement, qui s'attache à l'étude du dividende distribué par l'entreprise par rapport à la rentabilité moyenne de son secteur.

Les limites de ces approches sont bien connues et tiennent aux nombreuses sources de disparités qui peuvent être rencontrées :

– disparités concernant tout d'abord les caractéristiques respectives des entreprises considérées : secteur de marché visé, type de produits, taille, degré de maturité des investissements, endettement, etc.,
– disparités ensuite selon la nature des transactions observées : prise de contrôle ou simple échange minoritaire, garanties accordées ou non par le cédant...,
– disparités enfin selon le mode de règlement : différé ou non, en espèces ou en titres.

Il convient également d'être attentif aux biais pouvant résulter de la comparaison de sociétés utilisant des référentiels comptables différents.

La difficulté réside donc ici dans l'analyse des différences et les retraitements qu'elles impliquent pour assurer la pertinence des comparaisons effectuées.

3.3. Nécessité de l'approche multicritère

Tout le monde s'accorde sur la nécessité d'une approche multicritère de la valeur.

Mais encore faut-il être en mesure d'interpréter les résultats obtenus : la pratique consistant à multiplier les méthodes et à pratiquer en définitive une moyenne générale des résultats obtenus a peu de chance de donner un résultat correct. En tous cas, il sera difficile de justifier la valeur ainsi obtenue par un raisonnement cohérent. Soulignons qu'une évaluation doit être argumentée, fondée sur l'utilisation de critères pertinents, adaptés au cas d'espèce. Elle ne doit en aucun cas se résumer en une application mécanique de formules mathématiques détachées des réalités économiques.

Comme nous l'avons indiqué, une méthode d'évaluation n'est jamais que la traduction chiffrée d'un raisonnement lui-même fondé sur un type de scénario.

Un des principaux mérites de la diversification des méthodes utilisées est précisément de permettre la prise en compte de plusieurs scénarios possibles.

Encore faut-il, bien entendu que chaque scénario, pris individuellement, soit établi sur des hypothèses vraisemblables, compatibles entre elles et correctement chiffrées.

Cette condition étant supposée remplie, l'approche multicritère doit permettre donc à l'évaluateur de proposer plusieurs points de vue, plusieurs points de repère, parmi lesquels le destinataire de l'évaluation doit pouvoir se situer en se formant lui-même sa propre opinion sur les probabilités de réalisation de tel ou tel plan d'affaires, la pertinence de telle ou telle comparaison, etc.

L'approche multicritère est également une sécurité pour l'évaluateur qui dispose ainsi de points de recoupement lui permettant de mettre en évidence d'éventuelles divergences, celles-ci pouvant confirmer des différences reflétant des réalités économiques ou révéler au contraire des erreurs de calcul ou de raisonnement.

Nous l'avons dit, il n'y a pas de vérité unique en matière d'évaluation mais une pluralité de possibles parmi lesquels seul l'avenir tranchera.

En définitive, l'évaluateur doit être en mesure de présenter un ensemble de résultats, en écarter certains pour des raisons qu'il devra expliquer (incertitude trop importante de tel ou tel paramètre, caractère non significatif des données de marché disponibles, etc.) et proposer en dernier lieu :

– soit une fourchette de valeurs lorsque les critères retenus permettent une telle possibilité,

– soit une pluralité de valeurs, lorsque les circonstances de l'évaluation conduisent à des options exclusives l'une de l'autre.

4 – CONCLUSION

Nous avons vu que l'approche de la valeur, en matière d'évaluation des biens, reposait sur le principe d'une double mesure :

– la recherche de la valeur vénale par référence aux données de marché,
– l'appréciation de la valeur d'utilité par référence aux données propres du bien considéré, notamment sa capacité à engendrer des revenus, ou, plus généralement, des avantages économiques futurs, pour reprendre la terminologie issue des « IFRS ».

Cette approche est consacrée dans les nouveaux principes comptables qui, pour apprécier l'éventuelle dépréciation des actifs, tant dans le référentiel applicable en France que dans le référentiel IFRS, renvoient à la notion de valeur recouvrable, laquelle se définit par la « juste valeur », en cas d'existence d'un marché actif et, à défaut, par la valeur d'utilité des biens considérés.

En matière d'évaluation des entreprises, on peut également être tenté d'établir une distinction entre les approches dites « analogiques » (études des multiples boursiers, recherche des transactions comparables...) et les méthodes dites « intrinsèques » (Gordon Shapiro, DCF...).

Nous pourrions ainsi parvenir à un résumé général illustré par le tableau suivant :

	Biens corporels et incorporels	**Entreprises**
Valeur de marché/méthodes analogiques	– Barèmes, mercuriales – Transactions comparables	– Cours de bourse – Transactions – PER et autres multiples
Valeur d'utilité/méthodes intrinsèques	– Actualisation des avantages économiques futurs	– ANCR, Goodwill – Gordon Shapiro, Bates, DCF

Mais il convient d'observer qu'il s'agit là d'une présentation quelque peu schématique et que les distinctions ainsi opérées ne sont pas aussi nettes qu'elles pourraient paraître au premier abord.

En effet, par exemple, les approches dites intrinsèques sont elles-mêmes imprégnées de données analogiques, empruntées au marché, ne serait-ce qu'en matière de détermination des primes de risque incluses dans les taux d'actualisation.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

De même et réciproquement, les méthodes analogiques empruntent aux anticipations de résultats futurs que le marché prend en compte.

Quoi qu'il en soit, nous le voyons bien : en matière d'évaluation, la référence au marché est omniprésente et incontournable.

Mais les marchés ont-ils toujours raison ? Pierre Loeper et Dominique Mahias nous exposeront leur point de vue à ce sujet cette après midi.

(Applaudissements)

M. le Président TRICOT. – Merci Messieurs de cet examen à la fois précis, détaillé, concret de ces méthodes. En vous écoutant je mesurais le chemin parcouru. Je ne donnerai que deux étapes : il y a dix ans et il y a un an.

Il y a dix ans je me souviens que l'on trouvait encore, dans bien des dossiers, des expertises judiciaires où l'on évaluait un fonds de commerce en prenant le chiffre d'affaires, en déduisant les charges sociales ou sans les déduire. On appliquait un coefficient et on disait « Cela vaut tant ». Vous aviez beau dire à l'expert que ce fonds de commerce n'avait jamais fait de bénéfice mais n'avait fait que des pertes, le message sur le goodwill n'était pas forcément entendu. De toute façon on ne savait pas très bien ce que c'était. Voyez la perplexité du juge face à une expertise après laquelle il ne pouvait se dire que deux choses : « je prends » ou « je laisse ». En général il prenait et c'étaient des sinistres judiciaires. Ceci est le passé mais un passé qui n'est pas si vieux. J'ai des exemples en tête bien sûr.

Puis il y a un an (et mon propos est beaucoup plus aimable) nous découvrions ensemble les IFRS. Aujourd'hui tout va très bien. On nage dedans. Il n'y a aucun problème. On vous explique, tout le monde comprend. Mais en un an vous avez fait un siècle de progrès. C'est extraordinaire ! Cela montre le dynamisme de votre profession.

La parole est à la salle. La prend qui veut bien, celui ou celle qui aura le courage de poser la première question.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

DISCUSSION

M. Jean-Louis HEMMER : Expert près la Cour d'appel de Versailles. – Monsieur le Président, je m'interroge à l'issue de calculs quasiment scientifiques et de l'application de formules aussi brillantes que celles-là : une entreprise peut-elle avoir une valeur négative ? Ce qui me conduit à m'interroger, c'est une évaluation privée que j'ai trouvée sur le pare-brise de ma voiture ce matin devant l'hôtel, signée par un évaluateur dont les initiales sont CGT, qui évoque une entreprise qui serait au bord du dépôt de son bilan, qui aurait une masse salariale excessive et que l'actionnaire majoritaire actuel devrait largement dégraisser avant de trouver un acquéreur. Est-il possible que cette entreprise ait une valeur négative ? Merci.

(Applaudissements)

M. LOEPER. – Je veux bien essayer de répondre à la question de J.L. HEMMER mais sous le contrôle de mes confrères. Il est évident que si on met en œuvre les méthodes scientifiques dont tu as parlé et si les flux sont négatifs pendant un certain temps parce que cette entreprise est durablement « plombée » par des coûts de fonctionnement excessifs, on risque d'aboutir à un prix négatif. D'ailleurs le prix négatif est la mort d'une entreprise. Les entreprises sont comme nous : en général elles s'arrêtent un jour. Ce n'est pas une hypothèse complètement d'école.

Ceci étant, pour être un peu plus sérieux, comme cela a été très bien dit, il faut faire du multicritère, il faut croiser différentes approches. On peut très bien avoir des scénarios de ruine dans lesquels effectivement l'entreprise ne vaut rien ou à la limite quelque chose de négatif ; il faudrait mettre de l'argent pour la faire reprendre. On peut aussi imaginer des scénarios de redressement dans lesquels, à la faveur de mesures prises, on arrive à restaurer une rentabilité, donc un retour à une valeur positive. On peut imaginer d'autres scénarios. Patrick le TEUFF vous a parlé du scénario du France, qui pendant un certain temps a été évalué sur la base du futur. Un beau jour on s'est rendu compte que c'était négatif. Maintenant on l'évalue dans le cadre d'un autre scénario, celui d'une vente à la casse car entre-temps le prix de la ferraille a considérablement augmenté et le France a retrouvé une valeur.

Dans l'entreprise dont tu parles, Jean-Louis, à mots couverts, manifestement il y a des actifs qui ont une certaine valeur. Même l'expert CGT dit qu'il y a une flotte qui vaut un coût considérable.

Ceci permet de dire que les approches patrimoniales (Patrick LE TEUFF l'a bien dit) ne sont pas forcément à mettre à la poubelle, même si elles sont relativement simples. Elles donnent également une autre vision, un autre scénario de ce que peut être l'entreprise.

C'est une réponse imparfaite mais la question était très bonne.

M. le Président TRICOT. – De toute façon ces Messieurs nous ont rappelé que 2 et 2 ne font que rarement 4 !

M. Alain ETIEVENT : Expert près la Cour d'appel de Grenoble.

J'ai une question sur le taux d'actualisation, qui a assurément un impact lourd sur la valorisation finale. Vous avez évoqué à ce titre deux taux qui s'ajoutent : taux sans risque (nous sommes tous d'accord) et taux avec risque. Vous vous êtes limité à cela. Je me pose la question : est-ce que l'on n'a pas l'obligation d'intégrer également un taux lié à la non disponibilité financière de l'investissement ? Je pense que ce troisième taux doit venir se cumuler avec les deux précédents et j'aurais souhaité avoir votre avis en la matière. Merci.

M. LE TEUFF. – Il me semble que le taux de non restitution est inclus en général dans la prime de risque dans le taux d'actualisation.

M. ETIEVENT. – Pour ma part non.

M. Le TEUFF. – On peut décomposer le taux d'actualisation en plusieurs sous tranches. Cela fait partie en tout cas des éléments qui sont intégrés dans le taux.

M. LOEPER. – Alain ETIEVENT n'a pas complètement tort dans la mesure où, pour prendre la prime de risques, on se réfère au marché ; on se réfère par définition à des valeurs qui sont liquides. Ce dont tu parles ce sont des valeurs qui proviennent de sociétés non cotées. A ce moment-là on pourra in fine introduire dans l'évaluation une décote. Ce n'est pas forcément au niveau du taux qu'il faut faire cela. Au niveau du taux on regarde ce que l'on peut regarder, c'est-à-dire des sociétés cotées. Pour les autres, par définition, on ne sait pas. Mais à la fin il faudra tenir compte de cette situation particulière.

M. LE TEUFF. – J'avais mal compris la question. Pour compléter, en fait quand il s'agit de liquidité pour des titres de société, on ajoute bien une composante de décote propre à la caractéristique du titre que l'on est en train d'évaluer. On part d'une notion de taux qui est celle du taux du marché comparé. La prime de risque est le risque systématique du marché, reconnu

pour un secteur par exemple. Et au cas particulier d'une entreprise donnée, si par exemple elle n'a pas accès au marché et que ses titres ne sont pas cotés on tiendra compte des éléments de non liquidité qui lui sont propres. C'est exact.

M. GALLERANI : Expert près la Cour d'appel de Toulouse. – Je voudrais vous interroger sur la notion des prix de l'immobilier aujourd'hui qui fait que ces prix précisément s'éloignent de la valeur objective de l'immobilier. Si la valeur court après le prix, est-ce que nous sommes dans une situation objective de rattrapage normal de la valeur et du prix, donc de la concomitance des deux notions ? Si tel est le cas je n'ajouterai rien et personne n'aura rien à répondre. Mais si tel n'était pas le cas, quelle est la responsabilité collective des experts, des magistrats et des pouvoirs publics sur ce dysfonctionnement éventuel qu'on peut appeler aussi une « bulle » ? Que ces experts, ces magistrats et ces pouvoirs publics s'interrogent, bien sûr. Mais faut-il qu'ils interviennent, dans leurs domaines respectifs d'intervention précisément ? Y a-t-il une morale dans tout cela et où va-t-on aller si le prix continue à s'échapper de sa valeur ?

M. le Président TRICOT. – Prix et valeur.

M. LOEPER. – C'est le sujet du début de l'après-midi. On avait prévu effectivement, après le déjeuner, de vous dire ce qui se passe lorsque, comme vous l'avez très justement dit, le prix s'évade de la valeur ou lorsque le prix décroche des fondamentaux. Nous essaierons cette après-midi de tirer des leçons, bien modestement, de la crise de l'immobilier des années 90, de certaines « bulles » dans la nouvelle économie, pour essayer de nous poser ensemble la question de savoir comment l'évaluateur doit formuler son opinion. Je ne suis pas du tout sûr que l'on aboutisse à des solutions.

C'est un véritable problème quand le marché déraille. Mais c'est vraiment le sujet de cet après-midi.

M. le Président TRICOT. – Nous le conservons.

M. Didier PREUD'HOMME : Expert près la Cour d'appel de Douai et agréé par la Cour de cassation. – Je voudrais réagir à cette tentative souvent rencontrée de trouver une valeur objective. Il faut bien avoir conscience que les hommes évoluent et évolueront toujours dans un avenir incertain. C'est consubstantiel à la nature humaine. Donc rechercher à tout prix une norme qui permettra d'objectiver à un instant T quelque chose qui lui échappe est totalement vain.

Le véritable débat de l'expertise se situe en réalité dans une approche qui est complètement celle du *dasein*, ici et maintenant Qu'est-ce que le *dasein* ? C'est partir de l'idée que les valeurs n'existent que pour moi. On va tenter de définir une valeur pour soi, au sens que lui donne Paul RIQŒUR, c'est-à-dire soi-même, comme un autre, dépouillé d'affect, des intentions stratégiques de l'individu dans ses projets.

De cette valeur pour soi, on peut tenter d'atteindre, de manière extrêmement fugace, une valeur hors de soi. Mais en tout état de cause cette valeur en soi n'existera que d'une manière extrêmement fugace car elle ne se situera que dans le champ fermé des acteurs qui la construisent.

Donc il est parfaitement vain d'imaginer qu'à un moment ou à un autre on puisse trouver une vertu cardinale, c'est-à-dire une méthode qui permettra d'aboutir à l'objectivation totale de la notion de valeur.

C'est d'ailleurs peut-être aussi la critique qu'on peut formuler, très objectivement dit, cette fois sur le plan de l'intention, à la modélisation mathématique. J'ai beaucoup apprécié tout à l'heure dans l'introduction d'Henri LAGARDE l'évocation de l'École autrichienne. L'École de Vienne est à la source de découvertes scientifiques et d'une évolution tout à fait considérable de la réflexion intellectuelle. H. LAGARDE n'a pas cité mais je suis intimement convaincu que c'était parce qu'il était limité par le temps, les travaux de VON MISES, les travaux d'HAYEK et surtout les travaux de Kurt GOEDEL. Par contre Kurt GOEDEL a modifié fondamentalement le raisonnement mathématique en élaborant ce que l'on appelle aujourd'hui, il en est l'auteur, le théorème de l'indécidabilité des fonctions. Une fonction n'est décidable, c'est-à-dire n'aboutit au vrai qu'à partir du moment où l'on identifie parfaitement là où elle n'est pas. Or dans la modélisation mathématique cette tentative est parfaitement vaine car on n'aura jamais la certitude (d'où l'autre appellation de ce théorème dit « de l'incertitude ») d'avoir identifié toutes les variables et d'autre part de les avoir pondérées comme il le fallait.

Ceci ne veut pas dire qu'il ne faut rien faire évidemment. Mais il faut toujours se souvenir que le modèle mathématique que l'on emploie est ininterprétable en dehors de son domaine de définition. Ceci nous ramène à nos chères études de collège en mathématique, où l'on se souvient qu'une fonction ne veut rien dire en dehors de son domaine de définition. C'est de la mathématique de niveau du collège.

Je suis très critique pour ma part vis-à-vis de l'utilisation combinée, que l'on appelle un peu scientifiquement mais avec un comportement teinté de « scientificité », si vous le permettez, les approches multicritères. Cela revient à donner une « soupe » informe car à la sortie on a oublié ce postulat de base : quel était le domaine de définition du modèle ?

C'est ainsi qu'utiliser par exemple un modèle qui n'a pas été relevé, celui de BLACK § SCHOLES dans l'évaluation des options (plus que les options c'est tout simplement l'anticipation sur un projet) est ce que j'appelle faire la rencontre de la serrure et de la clé. Un individu cédant possède une serrure mais a perdu sa clef ; il n'a pas identifié tout ce qu'il pourrait faire dans l'entreprise qu'il détient. Un autre, le cessionnaire potentiel, a bien identifié tous ses projets, a la clef mais n'a pas la porte ; il n'est pas le propriétaire de la porte donc ne peut pas faire entrer la clé dans la serrure.

Déterminer la valeur de l'option c'est faire en sorte que les deux s'accordent pour permettre à celui qui détient la clé de la mettre dans la serrure, ouvrir la porte et enlever la poussière.

BLACK § SCHOLES, on l'oublie, c'est 1973 ; ce sont les États-Unis en 1973. Appliquer BLACK § SCHOLES aux PME françaises sous prétexte que tout cessionnaire a un projet qui est fondé sur des options, en 2005, que d'audace !

Donc pour ma part je crois qu'il y a vraiment sur la notion de valeur une réflexion épistémologique importante à faire et c'est sans doute là que se situe le défi d'expertise.

(Applaudissements)

M. le Président TRICOT. – Quelqu'un veut-il réagir ? Nous avons encore des années pour nous retrouver !

M. LOEPER. – Il y a certainement une réflexion à faire sur les domaines de définition, mais les normes IFRS apportent tout de même quelques éléments, notamment en matière de sémantique. On est maintenant à peu près d'accord sur ce qu'on appelle « valeur d'usage », « valeur d'utilité », « valeur recou-

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

vrable ». C'est un très gros progrès ; on est au moins d'accord sur la signification d'un certain nombre de termes. La valeur recouvrable, en particulier, est définie d'une manière très précise, même si elle fait appel à des données, qu'on ne maîtrise pas, qui résulte du marché. C'est quand même un effort de sémantique mais je n'en dirai pas plus.

M. PREUD'HOMME. – Je voudrais réagir, Pierre, en toute amitié. Je ne suis pas convaincu non plus. Un congrès est fait pour la contradiction, nous sommes bien d'accord. Il y a de vrais problèmes sémantiques. Traduire par « juste valeur » ce que les anglo-saxons appellent sur trois qualificatifs : good, fair, true. Aucun des trois ne signifie « juste ». D'où vient cette traduction sémantique sur la notion de juste valeur ?

Deuxième exemple : *inpairment test* n'est pas *depreciation test. Depreciation test* suppose que l'on ait une référence à partir de laquelle on se situe pour déprécier. *Inpairment test* comporte le terme « pair », c'est-à-dire que l'on éprouve la valeur constatée pour trouver une référence qui à ce moment-là permettra d'effectuer une dépréciation. Il est toujours extrêmement délicat de transposer (et j'essaie pour ma part de résister à cet exercice) des concepts qui sont issus d'une autre culture. La culture anglo-saxonne en matière financière n'est pas une culture patrimoniale ; c'est une culture d'usage, alors que la culture latine est une culture patrimoniale. Il faudrait d'abord que l'on se mette d'accord sur ceci, avant ensuite de traduire. Pour moi personnellement la « juste valeur » n'est pas la même chose que « good value », « fair value » ou « true value ».

« Fair value » est l'expression que je préfère ; elle évoque l'idée que M. Le Président TRICOT rappelait tout à l'heure, c'est-à-dire l'idée de loyauté dans le débat contradictoire conduisant à la détermination de la valeur d'échange. Fair value : c'est une valeur qui a été déterminée de manière transparente, transparente sur les méthodes, transparente sur le raisonnement, transparente sur les intentions stratégiques des acteurs. Ce n'est pas l'idée de justice. L'idée de juste est au contraire l'universalité et cette recherche vaine de l'objectivité.

M. le Président TRICOT. – C'est un peu ce que je voulais dire tout à l'heure en disant qu'à ce titre on ne devait pas parler de juste valeur. Si on le prend au sens français du terme, ce serait plutôt la valeur équitable, ce qui n'est pas loin de la « fair value » dont vous parlez. Les juristes ont l'habitude de ce que vous dites. Faute de beaux concepts universels, nous disons « tel mot au sens de la loi » et « juste valeur » est au sens d'une approche, non pas patrimoniale mais de projection.

C'est vrai que le mot est inapproprié pour nous français car ici la référence est le marché.

M. François BOUCHON – Expert près la Cour d'appel de Paris et agréé par la Cour de cassation. – Je voudrais rebondir sur vos propos, Monsieur le Président. Il y a derrière ce congrès deux notions liées mais résultant de démarches antagonistes : le prix et la valeur. Vous nous parlez de valeur, d'une grandeur estimée à la suite d'une démarche intellectuelle loyale menée dans un esprit de justice. Or, la formation du prix n'a rien à voir avec la justice et la loyauté. Le prix, pour reprendre une expression anglaise, résulte du « struggle for life ». C'est le résultat d'un rapport de force entre vendeur et acheteur parfois au profit de l'un, parfois au profit de l'autre.

L'expérience prouve que ces deux approches aboutissent à des montants parfois extrêmement différents. Là, réside toute l'ambiguïté de la mission confiée à l'expert. Devra-t-il proposer une estimation à partir de principes de justice et de loyauté ou devra-t-il tenir compte de la situation réelle du marché et des rapports de force ?

M. ENGELHARD. – Je voudrais insister sur la subjectivité qui s'attache à la notion de valeur et donner un exemple à cet effet. Le Pape Benoît XVI, nouvellement élu, avait une voiture acquise d'occasion à un prix de l'ordre de 30 000 F. Il se trouve que ce véhicule a été revendu peu après son élection à un prix avoisinant les 140 000 €, sans commune mesure avec la cote d'un tel véhicule, car il avait appartenu au pape. Cela pose question !

M. Alain CHARNY : Expert près la Cour d'appel d'Aix-en-Provence. – Comme tous les experts ce qui m'interpelle et me pose un vrai problème ce sont ces techniques d'actualisation qui supposent que l'on choisisse un taux, une durée et une mesure du risque propre à chaque entreprise. J'ai récemment assisté à l'Université d'été de la Compagnie des commissaires aux comptes de notre région et nous avons interrogé M. Jean-Pierre **COSSIN**, le Secrétaire Général du Conseil des impôts, conseiller maître à la Cour des comptes. Nous lui avons naturellement posé la question de savoir comment, à son avis, l'administration fiscale allait réagir à ces techniques qui ne lui sont pas usuelles. Il nous a dit qu'il n'y aurait pas de problème, que l'administration fiscale fixerait un taux d'actualisation, fixerait sans doute une durée d'actualisation, qu'elle serait sans doute assez prudente en matière de risque lié à l'entreprise.

Je me pose la question de savoir si en fait le normalisateur, en termes de méthode d'actualisation, ne sera pas tout simplement l'administration fiscale.

M. PERONNET. – Il n'y a pas de réponse. Il est évident que l'administration fiscale a aujourd'hui par ses barèmes une vision de l'évaluation des fonds de commerce, par exemple, qui est tout de même assez éloignée en général des réalités. Précisément les experts judiciaires ont à connaître d'un certain nombre de litiges avec l'administration fiscale, en matière de successions par exemple, puisque le contentieux fiscal en cette matière appartient à la juridiction de droit privé. Dans ces conditions il est évident que l'administration fiscale, à ma connaissance, n'est pas la meilleure évaluatrice possible. On reviendra donc sur le terrain des techniciens que nous pouvons être et sur un débat essentiellement financier et accessoirement fiscal. Je crois qu'il faut s'en tenir à cela.

M. Le Doyen MESTRE. – Je ferai une observation complémentaire. Je suis tout à fait passionné par tout ce qui a été dit ; j'ai beaucoup écouté l'exposé et les réflexions de la salle. C'est vrai qu'il y a une discordance entre la notion de valeur et la réalité du prix. Je serais tenté de dire que d'une certaine façon c'est la même discordance que l'on rencontre entre la règle de droit et son application aux cas concrets. Plus généralement on peut se demander d'ailleurs si le prix n'est pas ici une notion factuelle, qui correspond à des circonstances précises (pour reprendre ce qui a été dit, un vendeur qui est obligé de vendre conjoncturellement à un acquéreur qui, lui, n'est pas obligé d'acheter) et la valeur qui est une notion plus juridique, j'allais dire plus normative.

Lorsque l'expert est amené, dans le cadre du 1843-4, du Code civil à fixer la valeur, on peut se demander (et cela légitime les méthodes objectives que vous avez évoquées) s'il ne participe pas à sa manière à la mise en œuvre d'une règle de droit.

Il est intéressant à cet égard d'observer que la Cour de cassation ne se désintéresse pas totalement justement de la manière dont l'expert procède à l'évaluation. On évoquera sans doute le

contrôle qu'elle fait par exemple à travers l'erreur grossière ou de la même manière lorsque par exemple un expert ou un juge du fond est amené à dire que le prix ou la rémunération est excessive et doit, dans ce cas-là, être réduite. On voit parfois la Cour de cassation ne pas abandonner cette question au pouvoir souverain de l'appréciation des juges du fond et exercer un contrôle, au moins a minima, à travers parfois le défaut de base légale.

Il est normal qu'il y ait finalement une distorsion entre le prix et la valeur mais d'une certaine façon elle répond à une distinction plus fondamentale, me semble-t-il, entre une question très factuelle et le rôle de l'expert qui, même s'il apprécie le fait au sens du Code de procédure civile, participe à la mise en œuvre d'une règle de droit.

M. le Président TRICOT. – Pour faire court, on sent bien que les parties se sont mises d'accord et ont déterminé le prix, il y a une volonté très ferme du législateur d'éviter la remise en cause de ce prix. Toute la législation démontre qu'il faut un très gros écart pour que soit admise la lésion.

Le débat d'aujourd'hui nous place dans un autre domaine, lorsque les parties ne peuvent pas se mettre d'accord. Faute de prix déterminé par les parties, il faut déterminer une valeur.

Pour revenir à l'exemple que vient de citer M. Le Doyen MESTRE, celui des éléments de comparaison, en particulier en matière fiscale, ou en matière d'évaluation patrimoniale et de successions, la Chambre commerciale humanise et atténue sa jurisprudence. Nous ne sommes plus à l'époque où l'on exigeait pratiquement l'immeuble jumeau pour que l'on puisse vraiment discuter de la valeur de celui qui est en cause. Mais entrent en jeu des éléments de comparaison, multiples, croisés. Nos derniers arrêts de toute cette année, je crois, le démontrent.

Enfin une chose me frappe : cette littérature sur l'évaluation, il y a dix ans, n'existait pas ou pratiquement pas. En l'absence de textes précis, clairs, sur l'évaluation, la littérature était très pauvre ; maintenant elle est extrêmement riche et tant mieux.

M. André DANA : Expert honoraire près la Cour d'appel de Paris et agréé par la Cour de cassation. – Je voulais simplement faire une petite comparaison amusante avec une des méthodes énoncées par M. LE TEUFF concernant l'EBITDA, procédé américain très utilisé mais très critiqué par ailleurs. Cela signifie :

E = le résultat

B = before

I,T,D,A = intérêts, taxes, dépréciation, amortissement.

Dans une presse financière ils ont baptisé cela « le résultat avant tout ce qui est mauvais » ! Effectivement c'est une méthode d'évaluation qui est assez surprenante aux États-Unis et elle est très utilisée. Je rejoins un des confrères qui a dit que ce qui était américain n'était pas toujours le mieux à adopter en France.

Une deuxième remarque en ce qui concerne une critique de notre confrère D. PREUD'HOMME sur la méthode multicritères : pour ma part cette critique n'est pas justifiée car à condition de bien l'utiliser comme l'a précisé M. LE TEUFF, la méthode multicritères permet surtout, non de faire des moyennes stupides mais d'éviter une erreur par une méthode.

M. Roger-Louis CAZALET – Expert près la Cour d'appel d'Aix en Provence et agréé par la Cour de cassation. – Je remercie notre confrère d'avoir cité Paul RIQŒUR ; cela donne un peu de souffle à cette salle. En effet le problème est celui-ci et Marc ENGELHARD a donné l'exemple : l'évaluateur a aussi à évaluer le sensible, l'envie de la personne, l'envie de la chose. Pour ceci, il n'y a ni le multicritères, ni les règles. L'évaluateur doit être au centre de l'évaluation ; il doit écouter et ressentir autant le vendeur que l'acheteur, mais en particulier l'acheteur car par rapport à cette envie, à ce « cordial », il n'y a pas de règle.

Je regrette mais s'agissant de la règle multicritères, on peut prendre des dizaines de critères, s'ils ne tiennent pas compte de l'élément humain et de l'envie humaine, on continuera toujours à faire des moyennes avec des choses qui ne correspondent à rien.

M. Le Doyen MESTRE. – Je ne suis pas convaincu que cette dimension humaine relève de l'appréciation qui est demandée par exemple à l'évaluateur, dans le cadre de l'article 1843-4 du Code civil. On lui demande d'évaluer la valeur des parts mais de façon assez objective. Doit-il vraiment prendre en compte l'importance toute particulière de cet acquéreur ?

S'il s'agit par exemple de parts sociales qui jouent un rôle de charnière pour le contrôle il se peut tout à fait qu'il en tienne compte et qu'il surévalue par rapport à des données classiques. En revanche doit-il tenir compte du fait que par exemple le vendeur est âgé, veut prendre sa retraite et n'a qu'une hâte, celle de partir et de vendre ses parts sociales ? Je n'en suis pas convaincu. Je ne le pense pas.

M. LOEPER. – C'est précisément la différence entre prix et valeur.

M. Marc DHERBEY – Expert près la Cour d'appel de Rennes. – Je voudrais faire part de mon expérience sur quatre valorisations que nous avons eues au Cabinet. On a eu en face de nous des groupes américains.

Je crois que l'aspect humain n'existe pas. Je suis tout à fait d'accord avec M. Le Doyen MESTRE, on doit être extrêmement vigilant sur les méthodes d'évaluation, notamment sur l'IAS 38 et l'IAS 36. En effet on doit mettre en œuvre des techniques dont on n'a pas l'habitude. Ce sera une des difficultés de faire intervenir des techniciens de haut niveau pour savoir si, dans une entreprise technologique on valorise les frais de recherche ou les frais de développement. Or les frais de recherche passent en charges et les frais de développement sont activés. Le sont-ils sur un an ? sur trois ans ? sur cinq ans ? Il faut s'attendre dans les années futures à voir des sinistres importants qui vont sans doute favoriser notre marché !

M. ENGELHARD. – Si l'on en revient à ce qu'a expliqué Monsieur le Doyen Jacques MESTRE, il est vrai que l'on n'a pas, en première analyse, à tenir compte de ces éléments subjectifs ; mais le marché, lui, les intègre et, de cette façon, une certaine objectivation desdits éléments se réalise par le canal de la référence au marché.

M. Le Doyen MESTRE. – C'est une objectivation par le marché ; cela prend une dimension plus générale.

M. le Président TRICOT. – C'est la charnière.

M. Jean-Jacques GARNIER : Expert près la Cour d'appel de Paris. – On a parlé des différentes méthodes que l'on pouvait appliquer et c'est fort intéressant. Cependant, je crois que l'on n'a pas assez abordé l'aspect diagnostic de l'entreprise. Avant d'appliquer les méthodes d'évaluation, il est indispensable de positionner l'entreprise sur son marché, de connaître la structure de sa clientèle, de son personnel, etc.

Je voudrais attirer l'attention sur le fait que le préalable à

l'évaluation est le diagnostic économique, humain et financier de l'entreprise. A titre d'exemple, on pourra s'interroger sur les réserves dont dispose l'entreprise et la possibilité ou non de les distribuer dans le cadre d'une cession. Au terme de ce diagnostic, l'expert se forgera une première opinion sur les forces ou les faiblesses de l'entreprise, approche non mathématique qui interfère néanmoins sur la notion de valeur.

M. le Président TRICOT. – Messieurs LE TEUFF et PERONNET, qu'avez-vous fait du diagnostic ?

M. LE TEUFF. – Le diagnostic est un préalable à l'évaluation de l'entreprise. Dans l'évaluation de l'entreprise il y a trois étapes, comme on l'indiquait, rapidement il est vrai : audit, diagnostic et étude prospective. C'est ce qui permet de construire des raisonnements, des cash-flows futurs, etc. Le diagnostic est un préalable nécessaire.

M. le Président TRICOT. – Est-ce que vous ne l'intégrez pas dans la projection ? Est-ce qu'il ne se retrouve pas comptablement en quelque sorte dans l'évaluation de la projection ?

M. LE TEUFF. – Tout à fait.

M. PERONNET. – S'agissant de l'évaluation qui a été évoquée par Patrick tout à l'heure, c'est une évaluation qui ne résulte pas de l'application de formules mathématiques mais résulte bien d'un argumentaire, éventuellement étayé par une approche multicritères, pour aboutir à ce qui est une opinion qui, par définition, est différente d'un prix, qui est une réalité. Effectivement cette approche de diagnostic, qui permet d'identifier les points forts et les points faibles de l'entreprise, ses caractéristiques par rapport à ses concurrents, c'est ce qui va finalement fonder les hypothèses prospectives. Il est évident que c'est un élément essentiel et préalable de l'analyse et de l'évaluation.

M. LE TEUFF. – On peut le dire d'une autre manière : le passé peut éclairer l'avenir.

M. le Président TRICOT. – Merci beaucoup. Il est 12 H 45. Nous avons faim. La séance est suspendue. Nous reprenons à 14 H 15.

(La séance est reprise)

M. le Président TRICOT. – Ont été évoquées ce matin les valeurs de marché, les valeurs d'utilité, les valeurs coût, les valeurs prix et autres. Or à travers cette notion de valeur nous en avons trouvé deux autres : les valeurs contingentes, les valeurs volatiles. Ce sera le thème de la première intervention de cet après-midi, faite à deux voix, par Mme Dominique MAHIAS, Expert près la Cour d'appel de Paris et M. Pierre LOEPER, à qui je donne tout de suite la parole.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

L'EXPERT COMPTABLE JUDICIAIRE FACE AUX VALEURS CONTINGENTES OU VOLATILES

par Dominique MAHIAS

Expert près la Cour d'appel de Paris
et de
Pierre LOEPER
Expert près la Cour d'appel de Paris et agréé par la Cour de cassation

Mme MAHIAS. – Messieurs les Présidents, Mesdames, Messieurs, chères consœurs, chers confrères.

Nos confrères, Patrick LE TEUFF et Olivier PERONNET nous ont exposé ce matin les diverses méthodes d'évaluation et tout cela en définitive semblait clair. Nous espérons ne pas obscurcir les débats avec le troisième exposé de cette journée, qui sera consacré en première et deuxième parties au caractère relatif et volatile de la valeur, la troisième partie devant traiter de la position de l'expert face aux risques de surévaluation et en particulier de l'expression de son opinion.

1. DOIT-ON PARLER DE VALEUR AU SINGULIER, AVEC UN V MAJUSCULE OU DE VALEURS AU PLURIEL ?

1.1. Une chose peut avoir plusieurs prix à un instant donné

Peut-on dire que la valeur d'une chose (dans son acception large (res) c'est-à-dire une entreprise, des parts sociales, un élément d'actif isolé...) est le prix qu'un acquéreur est prêt à payer à un instant donné.

Dire cela serait admettre qu'une chose donnée peut avoir, toujours à cet instant, plusieurs valeurs différentes, selon l'acquéreur, ce que l'esprit qui se dit logique a, a priori, tendance à refuser.

Or pourtant il a pu vous arriver, dans votre expérience professionnelle, de constater par exemple que la quote-part de capital d'une société qui permet à un acheteur de franchir un seuil de contrôle va inciter celui-ci à proposer un prix supérieur à celui offert par un autre acheteur pour qui ce seuil ne sera pas franchi.

Ceci a toujours été le cas : ainsi, un cheval, moyen de transport au siècle de Richard III, n'avait pas la même valeur pour un voyageur quelconque que pour le roi d'Angleterre à la fin d'une bataille immortalisée par Shakespeare.

Cela vous est connu. **Le prix de la chose dépend de ce que l'on peut appeler le contexte, qui lui-même est propre aux parties en présence. Une chose peut avoir à un instant donné plusieurs prix.**

1.2. La Valeur (avec une majuscule) : mesure théorique du prix

Ce premier constat ne doit pourtant pas nous empêcher de définir une Valeur correspondant à la mesure théorique du prix, dans un environnement idéal.

Cette mesure théorique pourrait correspondre à ce que recouvriraient les qualités *« intrinsèques »* de la chose.

Pour définir l'environnement idéal dans lequel se fixerait cette Valeur (avec un v majuscule), on peut avancer qu'elle correspondrait à un prix formé dans certaines conditions :

– tout d'abord, le vendeur n'aurait aucune raison d'accepter une réduction de prix (n'étant pas, par exemple pressé par le temps) et l'acheteur n'aurait à l'inverse aucune possibilité d'imposer une telle réduction,
– il en serait de même en sens inverse d'une augmentation de prix,
– ce prix serait ensuite défini entre des parties informées de façon égale et avec une sécurité suffisante sur les perspectives de la chose (c'est-à-dire en particulier les flux futurs de revenus qu'elle est susceptible de générer).

Il faudrait aussi supposer que lorsqu'une chose est divisible par nature, par exemple le capital d'une société, composé de parts ou d'actions, elle l'est sans biais : chaque pourcent de la société a le même prix et le prix de la société est égal à 100 fois celui du pourcent ;

En outre, en se référant au marché concerné, il faudrait que celui-ci puisse être qualifié de parfait (toujours à un instant donné) c'est-à-dire soit large, actif et neutre (c'est-à-dire non influencé par des considérations extérieures à la valeur intrinsèque du bien).

Il faudrait enfin, que les intervenants sur ce marché agissent de façon rationnelle.

Tout cela paraît bien théorique et on peut se demander si cette Valeur (avec un V majuscule) présente de l'intérêt.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:41
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

La réponse n'est pas nécessairement négative, et cela pour au moins trois raisons.

En premier lieu

L'utilisation du concept de Valeur n'est pas qu'une question de sémantique.

Cette notion interpelle aussi plus fondamentalement, en ce qu'elle touche à la légitime demande de sécurité, ou d'une sécurité minimale, de la part des acteurs économiques.

Dénier pratiquement toute signification pertinente à la notion absolue de Valeur, en considérant que la valeur ne se conçoit que par référence à un contexte, serait plonger les acteurs économiques dans une incertitude quasi totale.

Ce n'est pas ce que l'on attend des systèmes d'information et des professionnels du chiffre.

En second lieu

C'est souvent cette Valeur qui est demandée à l'expert au travers des missions qui lui sont confiées :

Ainsi à titre d'exemple l'un d'entre nous est intervenu en qualité d'expert dans le cas le suivant :

– un acquéreur (au cas particulier également « agresseur ») propose à un associé un prix très élevé pour quelques titres d'une société. Une clause d'agrément des nouveaux associés est prévue dans les statuts. Or, la société refuse de donner l'agrément. L'associé cédant ne devant pas rester prisonnier de ses titres, il faut les lui racheter ou les lui faire racheter, à un prix correspondant à une valeur dite à dire d'expert. L'expert précité a estimé (mais nous pourrons bien sûr en débattre) que cette valeur ne devait pas tenir compte du surprix qu'était prêt à payer l'agresseur, dès lors en particulier que celui-ci aurait ensuite procédé à un ramassage auprès d'associés dormants, à des prix inférieurs, pour augmenter son poids dans le capital, mais une fois entré dans le capital de la société cible,

– dans un autre domaine, celui des missions de commissariat aux apports et à la fusion, de la même manière les normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (1), insistent sur la nécessité pour le commissaire de s'abstraire des circonstances propres à l'opération. Cela vise l'appréciation de la valeur des apports ; à ce sujet les normes indiquent *« ... l'approche directe de la valeur des apports doit être effectuée en fonction des caractéristiques d'activité et de rentabilité propres à ces apports, considérés de façon autonome, et donc indépendamment de la situation qui sera susceptible d'exister après la réalisation de l'opération d'apport, c'est à dire, hors effets de synergie »*.

Cette norme vise également l'équité de la rémunération : Ce même texte indique ainsi : *« Dans cette démarche de calcul des valeurs relatives, les effets de synergie ne doivent pas être pris en compte car ils ne peuvent être attribués ni à l'apporteuse, ni à la société bénéficiaire des apports. »*

En troisième lieu cette valeur théorique présente un intérêt dès lors que c'est à partir de cette valeur intrinsèque, en lui appliquant selon les cas une prime de majorité ou de contrôle, ou une décote, de minorité, que l'on peut apprécier, quand c'est la question posée, le caractère normal ou non de la valeur proposée dans une opération sur le marché financier.

Il est ainsi fréquent de lire dans des attestations d'équité que telle prime, ou telle décote est inhérente à la nature d'une opération. Le marché, ou plutôt l'usage, valide des ordres de grandeur pour ces corrections, dont il est alors possible d'apprécier le caractère raisonnable ou, à tout le moins, usuel.

EN CONCLUSION DE CETTE PREMIÈRE PARTIE

Le professionnel du chiffre devra tenter, malgré les difficultés et de façon pragmatique :

- de rechercher comme référence une Valeur intrinsèque, résultant d'une approche multicritère, à partir des méthodes d'évaluation couramment admises, qui ont été exposées ce matin de façon détaillée,
- puis corriger cette valeur si nécessaire pour passer à la notion de **prix** dans un contexte donné, (on parlera par exemple de prix d'une offre publique), en recensant les considérations justifiant de corrections et en les pratiquant de façon raisonnable.

L'expert, quand il lui sera demandé non de fixer mais d'apprécier une valeur (et d'ailleurs ne devrait-on pas parler plutôt alors d'un prix ?), pourra formuler son opinion de **façon explicative** par :

- la reconstitution de la valeur intrinsèque sous jacente au prix,
- l'appréciation du caractère justifié des corrections,
- ainsi que du caractère raisonnable de leur quantum.

Ce recours à la notion de raisonnable peut nous servir de transition à la seconde partie de notre exposé.

2. ÉVOLUTION DE LA VALEUR DANS LE TEMPS : LES SITUATIONS DE VOLATILITÉ

La volatilité peut s'envisager à un moment donné, mais il s'agira alors le plus souvent d'une incertitude sur le prix, résultant d'une absence de marché ou d'un marché désorganisé ou très spéculatif.

La volatilité peut aussi apparaître dans le temps : le marché n'accepte plus de payer aujourd'hui le prix qu'il payait hier ou avant-hier.

2.1. Les excès du marché peuvent s'entendre à la baisse ou à la hausse.

Le problème théorique est le même et les risques de préjudice peuvent être aussi importants dans un cas que dans l'autre.

Cependant le public est davantage sensibilisé à la volatilité à la baisse.

Ces crises ont existé de tout temps :

Une des plus spectaculaires, pas nécessairement la plus connue, est celle qui a été baptisée la tulipomanie : il s'agissait d'une vague spéculative qui s'est développée entre 1634 et 1637 en Hollande sur le bulbe de tulipe ; les hollandais spéculant sur la hausse des prix achetaient des options d'achat de bulbes, exerçaient leurs options et revendaient ensuite les bulbes avec une

(1) Guide d'application des normes de commissariat aux apports et à la fusion.

confortable plus value, jusqu'au jour où le prix des bulbes a chuté et entraîné une multitude de faillites en Hollande.

Le révélateur de la crise est souvent constitué par une baisse subite et forte des prix puis du volume des transactions. C'est la bulle qui explose. Le marché n'accepte plus de payer aujourd'hui ce qu'il payait hier. Puis la baisse s'installe durablement jusqu'à ce que, parfois, comme on le voit aujourd'hui pour l'immobilier, les prix remontent.

Ces « bulles » touchent aussi bien des secteurs traditionnels que des secteurs dits de la nouvelle économie comme en témoignent les exemples brièvement résumés ci-après.

Pierre LOEPER va vous présenter notre premier exemple.

2.1.1. Premier exemple emprunté à la vieille économie : la valorisation des carrières (gisements de cailloux)

A la fin des années 80 on a assisté à une envolée des prix d'achat de ces sociétés ou de ces réserves.

Sachant que le matériau moyen se vendait environ 40 F la tonne, on a vu des carrières se vendre pour un prix égal au produit du tonnage annuel multiplié par 100 F, c'est-à-dire à 2 années et demi de chiffre d'affaires.

Sur la base d'une rentabilité courante de 5 % après impôts, cela veut dire que leur prix d'achat correspondait à 50 ans de bénéfice, c'est-à-dire un PER de 50 alors que le PER moyen de la Bourse, se situait à l'époque, pour des affaires industrielles du secteur BTP, entre 10 et 15.

Au cas présent les acquéreurs étaient de grandes sociétés, des majors du BTP et de la route ou des industriels du secteur des matériaux de construction, et il est possible de supposer qu'ils faisaient un raisonnement économique.

Un certain nombre d'explications étaient avancées :

- il allait survenir une rareté dans les possibilités d'extraction (concernant notamment les gravières, c'est-à-dire les lits des rivières, pour des raisons écologiques),
- le prix du caillou était appelé à monter car dans d'autres pays, comme la Grande Bretagne ou la Belgique par exemple, il était sensiblement supérieur au prix français. Une revalorisation potentielle des prix influençait bien sûr directement la marge et donc le résultat de la carrière, ce qui justifiait de payer le prix fort pour prendre des positions sur les réserves foncières.

Or, vous savez tous que le caillou, qui n'a qu'une faible valeur ajoutée, n'est pas un produit qui voyage. Il est consommé, sauf exception, dans un rayon de 25 à 30 kilomètres des carrières, ce qui limite la pertinence des comparaisons de prix d'un pays à l'autre et donc la pertinence de l'argumentaire avancé.

Quoiqu'il en soit, le prix du caillou n'a pas flambé, et les sociétés qui avaient acquis des carrières sur les bases précédentes se sont trouvées dans l'obligation, peut-être sous la pression de leurs commissaires aux comptes, de procéder quelques années plus tard à des corrections sévères de leurs bilans, au niveau des actifs qui avaient en définitive été surpayés.

En réalité, à l'époque des faits les acteurs se référaient davantage aux prix acceptés par quelques leaders. Il y avait un effet mouton de Panurge.

Second exemple :

2.1.2. Si on considère l'immobilier (que nous ne traiterons que rapidement), la crise des années 1990 et ses conséquences étant certainement présentes dans la mémoire de chacun d'entre vous, on peut parler, toujours a posteriori, d'une spéculation effrénée, entretenue par des financements souvent laxistes de la part des banques, elles-mêmes poussées par la concurrence entre elles. Il semble bien, mais toujours a posteriori, que le marché, avant de s'effondrer, ait été encore un temps entretenu de façon artificielle par certains acteurs au travers d'achats croisés, ou circulaires (échanges d'immeubles), entre banques, compagnies d'assurance ou d'autres agents.

Puis le marché n'a plus suivi. Mais avant cette prise de conscience bien des explications ont été données pour tenter de justifier les niveaux de prix par exemple, là encore, le fait que les prix étaient plus forts dans certaines autres capitales européennes qu'à Paris, etc.

Je repasse maintenant la parole à Madame MAHIAS pour un troisième exemple, peut être plus sophistiqué, car du domaine de la nouvelle économie.

Mme MAHIAS. – Cet exemple concerne une société qui s'appelait Multimania et qui deviendra par la suite Likos. En fait cette société a connu une très brève vie boursière.

2.1.3. Le troisième exemple de volatilité de la valeur concerne donc une société de la nouvelle économie : Multimania devenue LYCOS

Le premier épisode s'est déroulé en mars 2000,

La société MULTIMANIA s'introduit au nouveau marché : le capital de la société est alors divisé en 6 145 344 actions auxquelles s'ajouteront les 1 560 000 émises à l'occasion de l'introduction en bourse, à destination du public, soit environ 20 % du capital à l'issue de l'augmentation de capital.

Les données financières résumées de la société sont alors les suivantes :

CAPITAUX PROPRES	6,06 M€
(dont perte nette du dernier exercice clos le 31.12.99 : 5,2)	
TRÉSORERIE NETTE	5,3 M€
CHIFFRE D'AFFAIRES	1,37 M€
TOTAL DU BILAN	9,8 M€

La fourchette de prix indicative de l'action est de 31 à 36 € : c'est-à-dire que 20 % de la société MULTIMANIA était alors valorisé sur la base du milieu de la fourchette à 52 M€.

Cette valorisation selon le prospectus d'émission avait été faite en retenant un multiple de chiffre d'affaire prévisionnel 2000 et le milieu de la fourchette de valorisation de MULTIMANIA correspond ainsi à 41 fois le chiffre d'affaires.

Cette valorisation laisse quelque peu rêveur quand on regarde les données financières de la société.

Le second épisode a lieu 9 mois plus tard : en décembre 2000, une autre société, LYCOS EUROPE NV lance une offre publique d'échange et se réserve le droit de lancer une offre publique de retrait

Les cours de bourse moyen sur 6 mois étaient respectivement de 24,88 € pour MULTIMANIA et 10,91 € pour LYCOS EUROPE NV ;

La parité d'échange proposée est de 7 actions LYCOS

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

EUROPE NV pour 3 actions MULTIMANIA et MULTIMANIA prend le nom de LYCOS FRANCE.

Le prospectus indique :

« La parité retenue a été établie principalement par rapport aux critères de cours de bourse et du chiffre d'affaires par action qui pour les raisons détaillées ci-après sont apparus comme les critères les plus pertinents.

.../... En effet une analyse multi-critère classique se heurte dans le cas des sociétés concernées (ndlr les sociétés du secteur internet) aux difficultés suivantes :

La relative jeunesse du secteur Internet en Europe

Les résultats et les cash flows négatifs de la plupart des acteurs du secteur

L'absence de dividendes versés

Le niveau des fonds propres de ces acteurs, reflète pour la plupart d'entre eux, des augmentations de capital récentes, et non les résultats dégagés par leur opérations. »

8 mois plus tard en août 2001 c'est le 3e épisode, LYCOS FRANCE ex MULTIMANIA absorbe une autre société LYCOS FRANCE 2

A cette date les données financières de la société sont les suivantes :

CAPITAUX PROPRES	47,5 M€
(dont perte nette du dernier exercice clos le 31.12.00 : 21,4 M€)	
TRÉSORERIE NETTE	45,2 M€
CHIFFRE DAFFAIRES	4,2 M€
TOTAL DU BILAN	58,6 M€

La note d'information indique de manière très sobre que l'évaluation de LYCOS FRANCE a été conduite sur la base de sa « valeur de marché ».

Sur cette base la valeur de l'action est retenue pour 5 €.

L'épilogue de cette aventure se déroule 11 mois plus tard

En juillet 2002 l'action LYCOS FRANCE fera l'objet d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire au prix de 2,25 € par action, alors même que l'action avait été introduite en bourse à plus de 30 € en mars 2000.

Dans notre premier exemple, l'envolée des prix des carrières traduisait une crainte et la volonté pour les exploitants de s'assurer la maîtrise des réserves avant la hausse qui leur apparaissait inéluctable.

On peut faire le parallèle avec la situation actuelle du cours du pétrole. Selon de nombreuses analyses, l'augmentation actuelle du cours du baril repose pareillement sur une crainte (crainte de pénurie) partagée par l'ensemble des acteurs, qui entraîne des mouvements brutaux et parfois erratiques :

C'est ainsi que dans la journée du 29 août dernier lorsqu'un cyclone a atteint les côtes de Louisane (zone de production d'1/4 du pétrole américain) le baril a atteint 70 $ pour redescendre à 66 $ soit une variation de près de 6 % en quelques heures après une déclaration du gouvernement indiquant qu'il n'y avait pas de risque de pénurie compte tenu des réserves existantes.

Si on regarde (notre deuxième exemple) dans la nouvelle économie, on peut parler, a posteriori, d'un engouement pour des projets nouveaux sans garantie de leur rentabilité, ni même de leur faisabilité.

Il apparaît ainsi au travers de ces différents exemples que la volatilité est dans les faits, inéluctable, et qu'elle résulte de facteurs tout à la fois spéculatifs et psychologiques qui échappent à toute rationalité.

2.2. La volatilité des prix peut en outre se trouver fortement amplifiée dans ce que l'on appelle couramment les transactions *« papier »*

Dans celles-ci des biens, ou des entreprises, ne sont pas acquis contre du numéraire mais contre l'émission de titres, par exemple, et pour rester simple des actions, qui sont ensuite mises sur le marché.

Il peut se produire qu'après coup le marché inflige un démenti à l'opération en décotant la valeur des actions. Mais entre temps les vendeurs auront pu avoir le temps de vendre les actions reçues en contrepartie des biens qu'ils auront cédés et ce sont les acquéreurs finaux qui supporteront la perte.

Il est également possible de penser que quand des transactions sont payées en papier le risque de se laisser aller à surpayer est plus fort que quand il faut trouver des fonds et, par exemple, convaincre des banquiers de les avancer.

Le phénomène peut se compliquer, ou devenir quelque peu pervers.

Prenons le cas d'une société A, cotée, qui veut prendre le contrôle de B, et qui propose aux actionnaires de B d'émettre des titres en leur faveur ; mais – supposons le – l'opération est d'une telle ampleur que A ne souhaite pas que les actionnaires de B mettent immédiatement sur le marché les titres qu'ils vont recevoir, afin de ne pas faire baisser le cours. En contrepartie d'un engagement de conservation des titres sur une certaine durée, les actionnaires de B demandent alors à A de s'engager à leur racheter les titres reçus par eux, à une échéance donnée et pour un prix déterminé.

Si, à cette échéance, le cours a monté, c'est parce que notamment le rapprochement aura été un succès, alors A pourra revendre sur le marché ses propres titres rachetés aux actionnaires de B et dégager un profit. En revanche si le cours a baissé, A enregistrera une perte.

Apparaît ainsi une sorte d'« effet report ».

Il serait possible de multiplier les exemples ; on pourrait notamment signaler la mise en œuvre des certificats de « valeur garantie », ou d'autres instruments financiers. Mais il nous semble que, quelle que soit leur sophistication, ces montages ont en commun de reporter dans le futur la sanction du succès ou de l'échec de la transaction. Le futur étant par définition indéterminé, il en résulte une volatilité spécifique pour ce type d'opération.

Retenons en définitive qu'une transaction *« papier »* finit toujours par se payer, après un décalage plus ou moins long. Les initiateurs font le pari qu'elle sera payée par la croissance et le succès, qui auront pour conséquence une hausse des instruments financiers émis pour la circonstance. La réalité peut aussi être inverse. Mais en ce cas la rancœur des investisseurs peut être d'autant plus forte qu'ils auront quelque peu pu oublier l'opération d'origine, dont la sanction n'est tirée qu'avec retard. Certes le marché, supposé correctement irrigué par une information financière fiable, est en principe, capable d'anticiper.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

Mais le fait-il de façon efficace ? C'est une autre question que nous aborderons pour clore cette seconde partie.

2.3. Les anticipations du marché

Si la presse économique se nourrit largement de prévisions, c'est bien que le marché se détermine fortement par référence au futur qu'il anticipe.

Ce constat amène nécessairement à s'interroger :

- Comment déceler et prévenir les manipulations du marché par les fausses rumeurs ?
- Un consensus sur les anticipations, même un consensus en principe réfléchi comme celui des analystes financiers et confronté en quelque sorte à la contradiction, dans le cadre d'un marché large et actif, est-il toujours garant de vérité ?

Le quotidien économique La Tribune dans un article de janvier 2005 intitulé « les valeurs technologiques un potentiel à reconsidérer » rappelait la problématique en ces termes : *« La théorie des marchés efficients ("le marché a toujours raison") dit qu'un marché financier est une somme d'individus qui, collectivement, anticipent une tendance que l'on ne perçoit bien souvent que bien plus tard.*

A l'opposé de la théorie des marchés efficients, la finance comportementale dit qu'il peut y avoir des périodes prolongées d'exagération à la baisse comme à la hausse. »

Il nous semble que ces deux théories ne sont pas réellement opposées ou contradictoires mais qu'elles comportent chacune leur part de vérité.

En définitive la référence que fait le marché aux anticipations, si elle est justifiée dans son principe dès lors que seul au fond l'avenir est intéressant, n'en est pas moins à notre avis créatrice de volatilité, dans la mesure où des éléments irrationnels, comme on l'a vu précédemment, interfèrent sur le jugement porté par « le marché ».

Pierre LOEPER va maintenant parler de manière très pragmatique de la posture de l'expert qui a conscience d'un risque de surévaluation.

(Applaudissements)

M. LOEPER. – Ce sera donc la troisième partie de cet exposé que nous avons préparé ensemble :

3. QUELLE DOIT ÊTRE, QUELLE PEUT ÊTRE LA POSTURE DE L'EXPERT QUI A CONSCIENCE (CECI EST ARRIVÉ À TOUS) D'UN RISQUE DE SURÉVALUATION. TOUT D'ABORD COMMENT METTRE EN ÉVIDENCE LES INDICES ?

3.1. Les indices d'un risque de surévaluation

Ces indices sont susceptibles d'apparaître lorsque l'expert procède à un certain nombre de travaux préparatoires, à titre notamment de précaution.

– Lorsqu'il y a un marché (ce que nous supposerons être le cas), il s'intéresse à celui-ci en exerçant son esprit critique. Il s'efforce d'apprécier par la collecte de données quantitatives, si celui-ci est large et actif, et de vérifier, cela est plus qualitatif, qu'il n'est pas biaisé. Il se pose aussi la question de sa stabilité ou au contraire de sa forte sensibilité.

– La sensibilité se manifeste par l'existence de forts écarts de valeur d'une période à une autre.

– La démarche de l'expert doit s'orienter vers la recherche de la cause de ces écarts, car s'il parvient à identifier les évènements, annonces ou opérations auxquels le cours a réagi de façon sensible, il sera à même de mieux savoir quels paramètres conditionnent la valeur. Il appréciera alors, en fonction de la plus ou moins grande connaissance que l'on peut avoir de l'évolution future de ces paramètres, dans quelle mesure les cours sont plus ou moins susceptibles de volatilité dans le futur. Par exemple, certaines valeurs peuvent être très liées à des comportements de consommateurs relativement stables, d'autres au cours des matières premières ou à des taux de change qui sont plus difficiles à prévoir, etc.

Indépendamment de cet examen du marché, l'expert s'efforce de confronter la valeur qui lui est soumise (qui assez souvent émane du marché) avec d'autres approches. Ceci rejoint la démarche multicritère préconisée par l'AMF.

Ces approches sont le plus souvent (et cumulativement) :

- les évaluations par les flux de trésorerie (DCF),
- et les méthodes dites analogiques.

– Pour ce qui est des confrontations, il est souhaitable, dans le cadre de l'approche multicritère recommandée par l'AMF de mettre en œuvre, de façon concurrente, l'ensemble des méthodes d'évaluation pertinentes, c'est-à-dire en cas de sociétés cotées,

- non seulement l'observation des cours de bourse (tant d'ailleurs le cours du jour où est annoncée l'opération que des moyennes sur différentes périodes précédant cette date),
- que des évaluations par la démarche analogique, ou encore par les cash-flows libres.

3.2. Le recoupement avec les méthodes DCF

En ce qui concerne cette dernière méthode, vous vous souvenez certainement des formules exposées par Patrick LE TEUFF ce matin dans lesquelles interviennent un certain nombre de paramètres :

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

Citons par exemple :

– le taux d'actualisation pour les cash-flows de la période du plan d'affaires, qui correspond en principe à la moyenne pondérée (en fonction de la structure financière de l'entreprise) entre le coût des capitaux propres (coût des emprunts à long terme sans risque, plus prime de risque du marché actions, modulée par le bêta du secteur auquel appartient l'entreprise) et le coût de la dette financière,

– l'horizon du plan d'affaires, qui a notamment une incidence sur le dernier flux qui sera utilisé pour le calcul de la valeur terminale,

– le taux de croissance à l'infini qui intervient dans le calcul de la valeur terminale,

– enfin les flux futurs du plan d'affaires résultent de prévisions et à ce titre intègrent des hypothèses (choix d'un scénario par rapport à d'autres, caractère plus ou moins volontariste de l'amélioration attendue des performances de l'entreprise le cas échéant...).

Soyons clairs, le nombre de paramètres et la sensibilité du résultat à ceux-ci, de même les hypothèses qui sous-tendent le plan d'affaires, sont autant de facteurs d'incertitudes. Notre propos n'est pas de prétendre obtenir ainsi une valeur absolue, totalement indiscutable.

Il est en revanche, de façon plus pragmatique, nécessaire de savoir si la valeur donnée par le marché, c'est-à-dire le cours de bourse, peut ou non être recoupée par une approche DCF, ou par un faisceau d'approches DCF, avec des paramètres acceptables ou semblant réalistes.

A défaut l'expert pourra penser que le marché est peut-être en train de se tromper.

Ainsi par exemple, pour prendre un cas simple, la valeur non plus d'une entreprise mais d'un bien immobilier peut résulter du marché (qui est ici non la bourse mais l'ensemble des transactions de l'époque sur le type de bien considéré), et il faudra confronter cette valeur avec l'équivalent de l'approche DCF qui est la somme actualisée, ou encore la capitalisation, des loyers futurs. La démarche pourra être de déterminer le taux de capitalisation des loyers (sorte de taux implicite) qui permet de reconstituer la valeur de marché et la question sera de savoir si ce taux est acceptable, ou explicable. Ainsi dans les années 90 voyait-on des taux implicites de l'ordre de 3 ou 4 %, alors que le coût des capitaux à long terme, avant toute prime de risque, était supérieur.

Comment s'expliquer cette anomalie ? A posteriori il est facile de répondre par un emballement du marché, celui-ci ayant décroché de ses fondamentaux (le taux de capitalisation). Mais, à l'époque, avant l'éclatement de la bulle immobilière, on trouvait d'autres raisons plus ou moins convaincantes : les loyers allaient monter, certains immeubles étaient d'une qualité exceptionnelle, des taux très bas pouvaient être acceptés dans la perspective d'une détention à long terme, et surtout, comment le marché pouvait-il se tromper ? Ce ne serait pas le marché qui aurait à s'adapter mais les paramètres (par exemple les loyers, ou les taux d'intérêt). On sait hélas ce qu'il en est advenu.

Prenons un autre exemple dans certaines nouvelles technologies. Eu égard aux besoins financiers correspondant aux coûts de développement de ces technologies, la trésorerie de départ est en général négative et la somme actualisée des flux sur la période du plan d'affaires est faiblement positive, voire négative. La justification de la valeur de marché ne réside alors que dans la valeur terminale, laquelle présente un niveau d'incertitude élevé, reposant notamment sur un *« dernier flux »* assez éloigné qui peut se trouver plus ou moins coloré d'optimisme. Il peut arriver aussi que cette valeur terminale intègre un taux de croissance excédant sensiblement le taux d'érosion monétaire adopté de façon implicite au sein du taux d'actualisation. En ce cas il est assez clair que l'on est en face d'un risque fort de décrochage de la valeur.

La méthode DCF est également particulièrement appropriée pour permettre à l'expert d'apprécier le caractère raisonnable ou acceptable d'une surenchère.

En fait quand un acheteur propose un prix, cela peut signifier ce qui est une variante de la formule des DCF qu'il envisage, en conséquence de cette offre, la possibilité d'amortir son acquisition sur une certaine durée, c'est-à-dire que le prix d'achat peut être validé par la somme actualisée des revenus en résultant sur cette durée (de n années), selon la représentation suivante :

$$P = \frac{r_1}{(1+i)} + \frac{r_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{r_n}{(1+i)^n}$$

Accepter de surenchérir sur une offre préexistante signifie soit :

– accepter de récupérer sa mise de départ sur une plus longue période (augmenter n),

– ou accepter un taux d'actualisation, c'est-à-dire en définitive un taux de rendement de son investissement, moins élevé (diminuer i),

– ou anticiper sur des revenus plus élevés (augmenter r1, r2..r_n),

– ou des combinaisons de ces attitudes.

Toute la question est de ne pas pousser le raisonnement au-delà du raisonnable.

3.3. Le recoupement avec des approches analogiques

On cherchera ici à recouper, selon le cas, la valeur des capitaux propres, ou la valeur d'entreprise par des multiples de certains agrégats observés au niveau du cours de bourse de titres de sociétés comparables, ou par référence à des transactions (également pour des sociétés comparables).

Par exemple on dira que tel type de société vaut, en valeur des capitaux propres, 10 fois ou 15 fois son résultat net annuel, ou encore, en termes de valeur d'entreprise 5 fois ou 7 fois son résultat d'exploitation (ou son EBIT). On peut encore, en pratique et faute de mieux, lorsque le résultat d'exploitation est négatif, faire appel à des multiples de chiffre d'affaires, mais cette approche, qui ne tient pas compte de la rentabilité est à utiliser avec circonspection).

Si le prix de marché ne permet pas de reconstituer ces ratios, on pourra là encore penser que le marché est en train de décrocher (ou plutôt a décroché) des fondamentaux

C'était par exemple le cas de nos carrières, il y a un instant, pour lesquelles la valeur de marché correspondait à un multiple de 50 par rapport au résultat net.

3.4. La problématique de la juste valeur dans les IFRS

Cependant, même critiqué (à la suite de l'analyse que l'on a esquissée), même incompris (si le marché décroche des fondamentaux), le marché reste le marché et il faut bien prendre en compte que les normes IFRS lui attribuent un rôle assez fondamental dans l'expression de la valeur ou plus exactement de la

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

juste valeur dont nous ont parlé Messieurs LE TEUFF et PERONNET.

A partir du moment où il devient possible de tenir des comptes en juste valeur, la comptabilité se trouve de fait autorisée à enregistrer des valeurs fluctuantes dans le temps.

On est loin de la convention des coûts historiques.

Schématiquement, pour les sociétés non IFRS, la valeur exprimée dans les comptes peut être mesurée de façon assez stable, comme le coût de revient historique, déprécié le cas échéant quand la valeur actuelle est inférieure, mais jamais réévalué. On est dans une sorte de valeur « mesure » ou « pesée » (un coût est en effet mesurable, il a en quelque sorte un poids).

Dans le monde IFRS en revanche, on rentre dans une sorte d'univers de valeurs « météo ». La valeur devient tributaire du temps qu'il fait, c'est-à-dire du marché, et on peut poursuivre la comparaison en disant qu'à des périodes de stabilité anticycloniques (hautes pressions) succèdent des perturbations (basses pressions).

Les IFRS admettent, voire consacrent, avec la juste valeur ces valeurs « météo ». Elles prennent acte de la volatilité des marchés qu'elles estiment tolérable, voire même bénéfique en regard de l'objectif d'image fidèle.

3.5 Expression de l'opinion

Il faut bien maintenant en venir à ce qui nous pose peut être le plus problème : l'expression de notre opinion.

Je vous propose deux idées préalables, avant de rentrer dans le concret.

3.5.1. En premier lieu , l'évaluateur devra, de façon appuyée, insister sur le fait que le prix qu'il constate et cherche à expliquer, ou la valeur qu'il donne (si nous acceptons le distinguo proposé ci-dessus entre prix et valeur), s'entendent **à un instant donné**.

Cette référence à l'instant de l'évaluation signifie notamment que l'on se place dans le niveau de connaissance de l'environnement économique et commercial de l'époque et que l'on utilise les taux qui permettent de déterminer la valeur actuelle des flux futurs qui sont aussi ceux de l'époque.

3.5.2. En second lieu , l'expert doit aussi respecter dans la formulation de son opinion le nouveau principe dit d'humilité, que le Président TRICOT a introduit au congrès de Grenoble de l'an dernier. Ce principe n'est pas complètement nouveau dans la mesure où il fait écho aux propos du philosophe André Comte Sponville dans un de ces précédents congrès, reprenant une expression de Karl Popper, selon lesquels l'expert doit être celui qui dit *« le certainement faux et le possiblement vrai »*. L'expert apparaît en quelque sorte comme un possible modérateur aux excès du marché.

3.5.3. Reste à se demander en quels termes il convient que le professionnel du chiffre s'exprime lorsqu'il est confronté à des situations dans lesquelles la valeur de marché proposée apparaît décrocher par rapport aux fondamentaux

Pour situer concrètement la question nous allons prendre les exemples suivants :

– d'abord celui d'un commissaire aux comptes qui intervient dans le cadre de sa mission légale sur les comptes annuels au 31/12/n, sachant que dans ceux-ci figure à l'actif un immeuble acquis, en novembre ou décembre de la même année n, pour un prix d'achat correspondant à un multiple très élevé des loyers,

– la même situation peut être imaginée, mais avec à l'actif une prise de participation acquise en bourse, toujours en fin d'année, et pour un prix correspondant à un multiple, également très élevé, du résultat,

– le professionnel du chiffre peut aussi être un commissaire aux apports, qui a à apprécier ces valeurs, non plus à la suite d'achats, mais dans le cadre d'une opération d'apport.

Examinons la situation de ces professionnels.

Les missions sont définies par le Code de commerce :

– Article L. 225-235 (Loi n° 83-353 du 30 avril 1983, art. 6,IV). *« Les commissaires aux comptes certifient que les comptes annuels sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice. »*

– Article 225-8 – *« En cas d'apports en nature comme au cas de stipulation d'avantages particuliers au profit de personnes associées ou non, un ou plusieurs commissaires aux apports sont désignés par décision de justice, à la demande des fondateurs ou de l'un d'entre eux. Ils sont soumis aux incompatibilités prévues à l'article 225-224.*

Les commissaires apprécient, sous leur responsabilité, la valeur des apports en nature et les avantages particuliers. »

– Article 236-10 – *« ... les commissaires à la fusion apprécient sous leur responsabilité la valeur des apports en nature et les avantages particuliers et établissent à cet effet le rapport prévu à l'article L. 225-147. »*

Ainsi le Code de commerce définit la mission des commissaires aux comptes par sa finalité : *« les commissaires aux comptes certifient »* alors que celle des commissaires aux apports (ou à la fusion) l'est davantage par son seul contenu *« Ils apprécient sous leur responsabilité »*.

Si l'on examine maintenant les normes de rapport de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes pour ces deux types de missions, on constate un apparent paradoxe.

– Pour la mission de certification des comptes, l'attestation fait, depuis peu, l'objet d'une certaine mise en situation. Il est ainsi indiqué que la certification ne vaut pas garantie de l'exactitude de chaque poste des comptes annuels, mais seulement de l'absence d'anomalies significatives, et que l'image fidèle résulte d'une appréciation d'ensemble. De plus, si des points particuliers donnent lieu à difficulté d'appréciation ou débat technique (et on peut penser que cela pourra être le cas de certaines valeurs dans les comptes), alors le commissaire aux comptes justifie de ses appréciations. Enfin il lui est possible d'assortir sa certification de réserves.

Il n'est pas interdit de penser que cette évolution s'inscrit dans la ligne des normes IFRS. Dès lors que la volatilité est reconnue, il faut assortir la certification des comptes d'un certain nombre de considérants. Cette évolution ne devrait –elle pas se poursuivre et conduire à substituer à la certification de la juste valeur (via les comptes annuels), un avis sur la juste valeur.

– Pour les missions d'appréciation de la valeur des apports, les conclusions normées de la Compagnie sont en revanche sans nuances. Il n'est en effet prévu que trois types de conclusion : affirmation que les apports ne sont pas surévalués et que l'augmentation de capital, le cas échéant avec prime, qui les rémunère est libérée (en référence à l'article 260 du décret du 23 mars

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

1967) ; affirmation contraire ; ou enfin impossibilité de conclure.

On peut se poser la question de savoir si le moment n'est pas venu de réfléchir aussi sur la formulation de l'opinion du commissaire aux apports. Nous avons tous en mémoire des situations dans lesquelles :

- conclure à une certitude sur la non surévaluation, ou à l'inverse sur la surévaluation, des apports est impossible,
- refuser de conclure relèverait d'une certaine lâcheté,
- mais une information pertinente pourrait être utilement donnée sur, par exemple, les conditions auxquelles la valeur proposée est admissible, ou encore sur l'existence de valeurs divergentes (valeur de marché – valeur par les fondamentaux) et la mise en garde qui doit normalement en résulter.

Pour autant, Dominique MAHIAS l'a dit, le public attend une conclusion.

Un équilibre est à trouver, en vue d'une information à la fois exacte, précise et claire pour reprendre les critères fixés par l'AMF.

Dans les cas où le professionnel du chiffre estime que les risques de surévaluation sont trop forts, celui-ci doit avoir le courage de refuser d'avaliser les valeurs proposées. Mais là encore, pour que son message puisse être reçu et compris, il aura à exposer son raisonnement, et à montrer honnêtement les limites de celui-ci, tout en mettant en lumière les considérations qui lui semblent l'emporter, et en définitive motiver son avis.

Nous vous remercions.

(Applaudissements)

M. le Président TRICOT. – Merci, Madame et Monsieur, de ce remarquable exposé. Je donne immédiatement la parole au troisième intervenant, M. KALPAC et nous aurons tout le temps de débattre ensuite.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

LES SPÉCIFICITÉS DE L'ÉVALUATION DANS UN CADRE JUDICIAIRE

par Jacques KALPAC

Expert près la Cour d'appel d'Aix-en-Provence et agréé par la Cour de cassation

Je vous remercie.

Henri LAGARDE a exposé la notion de valeur, Dominique MAHIAS et Pierre LOEPER ont développé le caractère relatif et/ou volatil de la valeur ainsi que les difficultés dues au marché, Patrick LE TEUFF et Olivier PERONNET avaient, au préalable, présenté et expliqué la « boîte à outils » ; il m'appartient de vous exposer les spécificités de l'évaluation dans un cadre judiciaire (ou, dans certains cas, contractuel), ce que je ferai en trois parties :

→ la première recensera les différentes missions confiées par les Tribunaux (ou les parties) et, d'abord, les textes dont elles émanent,

→ dans la deuxième, je développerai les caractéristiques spécifiques des travaux et des diligences de l'expert-comptable judiciaire,

→ enfin, dans une troisième partie, je proposerai d'examiner la question de la responsabilité de l'expert.

PREMIÈRE PARTIE
LES TEXTES ET LES MISSIONS

Les cas légaux d'évaluation ont principalement pour sources :

– le Code civil,
– le Code de commerce,
– le Code général des impôts.

A. Le Code civil

Le Code civil prévoit en matière d'évaluation de biens ou de parts sociales plusieurs cas de recours à l'expertise judiciaire (c'est-à-dire à un expert désigné par un juge), et, certains cas de nomination, par les parties, d'un tiers évaluateur (qui peut bien sûr être par ailleurs inscrit sur une liste d'experts judiciaires).

1) L'article 459 stipule ainsi que si la vente des immeubles et des fonds de commerce appartenant à un mineur doit se faire « publiquement aux enchères », en revanche l'apport en société a lieu à l'amiable mais « il est autorisé par le conseil de famille sur le rapport d'un expert que désigne le juge des tutelles ». Le conseil de famille pourra aussi autoriser la vente de valeurs mobilières non cotées « sur le rapport d'un expert désigné par le juge des tutelles », de gré à gré, aux « prix et stipulations » déterminés par ledit expert.

2) L'article 834 indique que si les cohéritiers ne se mettent pas d'accord entre eux sur les lots d'une succession faits par l'un d'entre eux « les lots sont faits par un expert que le juge commissaire désigne ».

3) L'article 1578 prévoit, « dans le cadre d'une dissolution du régime matrimonial » la nomination d'experts par le juge si les parties ne s'accordent pas pour procéder à la liquidation par convention.

4) L'article 1591 précise d'une façon très générale qu'en matière de ventes « le prix de la vente doit être déterminé et désigné par les parties ».

L'article 1592 ajoute que le prix « peut être cependant laissé à l'arbitrage d'un tiers » et que, si le tiers (il peut s'agir ici d'un tiers évaluateur désigné par un juge, mais aussi par les parties, éventuellement à l'avance dans le contrat) « ne veut ou ne peut faire l'estimation, il n'y a point de vente ».

Je reviendrai dans la troisième partie sur cet article qui avait déjà fait l'objet de longs développements lors du congrès de la Compagnie Nationale tenu en 1994 à Orléans.

5) L'article 1641 traite de la garantie et l'article 1643 des vices cachés.

L'article 1644, qui renvoie à ces 2 articles, donne le choix à l'acheteur, soit de rendre la chose au vendeur et de se faire restituer le prix, soit « de se faire rendre une partie du prix, telle qu'elle sera arbitrée par experts ». Là encore, les experts semblent pouvoir être désignés directement par les parties.

6) L'article 1716 permet au locataire de demander l'estimation par experts en cas de contestation du prix du bail verbal.

7) *L'article 1843-4 stipule que « dans tous les cas où sont prévus la cession de 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 qui sera désigné soit par les parties soit, à défaut d'accord entre elles, par ordonnance du Président du tribunal statuant en la forme de référés et sans recours possible.*

Cet article, particulièrement important comme l'article 1592, a également été analysé lors du congrès d'Orléans de 1994.

Il s'applique également aux cessions des droits des associés minoritaires qui ont été traités lors du congrès de Colmar de 2002.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

8) Les articles 1862, 1868 et 1870-1 renvoient à l'article 1843-4 précité en cas, respectivement, de contestation sur le prix de rachat des parts sociales d'un associé par les autres, de réalisation forcée des parts sociales et de valorisation de celles-ci quand la qualité d'associé n'est pas transmissible aux héritiers.

9) L'article 2078 indique qu'un créancier, et à défaut de paiement, ne peut disposer d'un gage qu'après « une estimation faite par experts ».

B. Le Code de commerce

Les dispositions du Code de commerce concernent essentiellement :

1) Les fusions de sociétés. Lorsque la fusion est réalisée entre des sociétés par actions ou des sociétés à responsabilité limitée, ou entre une société par actions et une société à responsabilité limitée, l'intervention d'un ou de plusieurs commissaire(s) à la fusion s'impose.

2) L'évaluation des apports en nature en matière de constitution de société ou d'augmentation de capital pour les sociétés à responsabilité limitée ou les sociétés anonymes fait (art. L. 223.9 al. 1 et L. 225.8 al. 1) l'objet d'une appréciation par un ou plusieurs commissaire(s) aux apports désigné(s) par décision de justice.

Les commissaires à la fusion et aux apports doivent être choisis parmi les commissaires aux comptes inscrits sur la liste prévue à l'article L. 822.1 ou parmi les experts inscrits sur l'une des listes établies par les Cours d'appel et les Tribunaux (article D.64 al. 1 sur renvoi de l'article D. 257.1).

Ils sont désignés par le Président du Tribunal de commerce.

3) Aux termes de l'article L. 621-59 du Code de commerce sur le redressement judiciaire, le Tribunal peut ordonner, lorsque la survie de l'entreprise le requiert et dans le cadre d'un plan de redressement, la cession des actions ou parts sociales détenues par un ou plusieurs dirigeants de fait ou de droit ; dans cette circonstance « le prix de cession est fixé à dire d'expert ».

C. Le Code général des impôts et les dispositions fiscales

La perception de certains impôts par l'administration fiscale, notamment :

– les droits d'enregistrement,
– les droits de succession et de donation,
– l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF)

pré-suppose l'évaluation d'entreprises et/ou de biens mobiliers et immobiliers.

En matière fiscale, le professionnel du chiffre intervient principalement :

– dans l'évaluation des fonds de commerce,
– et des titres de sociétés.

Le recours à l'expert est généralement la conséquence d'un contentieux et résulte le plus souvent d'une requête déposée par le contribuable devant le Tribunal administratif compétent, ou devant le Tribunal de grande instance pour l'ISF.

Certaines juridictions de l'ordre administratif établissent des listes d'experts. Il n'est pas rare que les professionnels qui y figurent soient aussi inscrits sur les listes dressées par les Cours d'appel (de l'ordre judiciaire).

Je donnerai, sans trop m'y attarder, quelques exemples de missions confiées à des experts-comptables judiciaires, ceci pour permettre d'apprécier leur diversité et leur complexité :

1) Les missions relatives à la validation de la valeur dans les comptes annuels.

a. en matière pénale

- Information ouverte pour escroquerie, présentation de faux bilans et abus de biens sociaux
  « dire si le bilan de la Société P arrêté au 31/12/N est un faux bilan
  « dire si les travaux litigieux effectués en N-1 et N-2 dont le montant est à chiffrer ont été à juste titre pris en charge par la Société P ou s'ils incombaient à la Société M ».
- Information ouverte pour abus de confiance, banqueroute, présentation de faux bilans
  « déterminer si les bilans des sociétés AS, AV, AG, O et P arrêtés au 31/12/N sont des faux notamment par minoration des provisions de titres de participations, surestimation des stocks et immobilisations indues ».
- Information ouverte pour abus de biens sociaux, banqueroute et vol :
  « chiffrer le montant des détournements qui ont pu être opérés
  « déterminer les quantités de produits extraits et rechercher la valeur des quantités vendues ».

b. en matière civile :

– *« dire si le prix de vente des actions de la SA se situait dans une fourchette normale par rapport à la valeur des actions au jour de la cession et, dans la négative, dire si leur sous-évaluation ou leur surévaluation était ou pouvait être connue par l'acheteur au moment de la transaction »,*

– *« déterminer le prix de cession des actions de la SA au regard de l'accord signé entre les parties, du protocole de garantie de passif et d'actif relatif à cette cession et des réclamations formulées »,*

– *« valider sur la base des comptes sociaux au 30/3/N de la Société et au regard des méthodes d'évaluation habituelles, le prix des éléments d'actif cédés et des passifs repris dans le cadre de la cession en tenant compte de l'état du marché et de la trésorerie ainsi que des principaux indicateurs bilanciels des Sociétés C et D (société mère), et dire si le prix de la transaction est manifestement sous-évalué au regard des actifs et des passifs repris ».*

2) Les missions relatives à la fixation des valeurs

– *« évaluer l'actif successoral tant mobilier qu'immobilier et notamment l'ensemble des fonds de commerce, parts sociales des sociétés composant la Société Holding (35 sociétés),*
« évaluer le passif successoral »,

– *« valoriser au regard des règles comptables et fiscales en vigueur les éléments constitutifs du stock de la Société C porté dans le bilan au 31/04/N et dans la situation au 31/10/N en vue de la cession de parts au 15/12/N,*

– *« estimer la valeur des parts au jour de la cession »*

– *« évaluer le prix des actions des Sociétés S et T présidées par Monsieur X au 31/12/N. »*

3) Les missions s'appliquant à la valeur des apports et des rapports d'échange :

– *« apprécier et évaluer l'apport consenti par la Société H à la Société G le 31/12/N ainsi que la valeur des avantages particuliers pouvant exister »,*

– *« apprécier sous sa responsabilité les conditions de la fusion envi-*

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

sagée entre la Société E et la Société F et notamment les apports en nature effectués par Monsieur L détenteur d'actions de la Société F »,

– *« apprécier les modalités de l'apport partiel d'actif et vérifier les apports en nature qui doivent être transmis par la Société O à la Société T ».*

Je passerai maintenant à la deuxième partie de mon intervention : les travaux et les diligences effectués par l'expert-comptable judiciaire.

DEUXIÈME PARTIE
LES TRAVAUX ET LES DILIGENCES DE L'EXPERT-COMPTABLE JUDICIAIRE

D'abord, pourquoi un expert judiciaire ?

Sans doute parce que celui-ci présente un certain nombre de garanties en raison de son recrutement, de sa formation et de sa réinscription quinquennale, en application de la loi du 11 février 2004 (qui a modifié la loi sur le statut de l'expert du 29 juin 1971) et de son décret d'application du 23 décembre de la même année.

L'expert-comptable judiciaire est réputé maîtriser la technique comptable, ainsi que les règles de procédure expertale. Le contradictoire (dont nous verrons toutefois qu'il n'est pas rigoureusement obligatoire pour toutes les missions) est pour lui une posture instinctive. Lui est également familière l'attitude consistant à se replacer dans les circonstances de l'espèce et notamment dans l'état de la science et de la doctrine à l'époque des faits. Il est enfin attentif au respect des obligations d'objectivité, d'indépendance et d'impartialité.

Ceci étant, la démarche et la méthodologie de l'expert-comptable judiciaire en matière d'évaluation comprennent plusieurs éléments que je crois devoir examiner.

1) Prise de connaissance générale

La première démarche de l'expert, une fois la mission confiée par le Tribunal acceptée, consistera en une prise de connaissance générale de l'entreprise et/ou du litige par la communication des dossiers des parties.

Bien entendu, dans le cadre d'une information pénale, il s'agira d'avoir accès au dossier d'instruction et de se faire remettre une copie des pièces que l'expert aura choisies (PV d'auditions, bilans, scellés...).

2) Respect du contradictoire

En matière civile, il appartiendra à l'expert de procéder à ses opérations dans le strict respect des règles du contradictoire :

- lors des accédits qu'il convoquera,
- au cours de ses interventions au siège de l'entreprise
  → pour découvrir ses moyens matériels et humains
  → pour connaître ses spécificités, ses spécialités et son environnement économique et concurrentiel
  → pour s'entretenir avec les « hommes-clés ».

Cette intervention sur site est importante parce qu'elle va permettre à l'expert de se rendre compte notamment :

– de l'état des locaux dans lesquels la production est réalisée ; sont-ils vétustes et délabrés, ou bien entretenus et propres ?,

– de la qualité du matériel de production ; s'agit-il de machines à commande manuelle ou numérique ? Ces machines ont-elle été acquises récemment ou sont-elles techniquement dépassées ? L'expert judiciaire pourra, le cas échéant, se faire assister par un sapiteur,

– de la situation géographique du fonds de commerce pour savoir s'il est situé sur le côté commerçant de la rue ou non, demander si un changement de sens de circulation est envisagé par la Municipalité (ex. travaux du tramway dans différentes villes), etc. ?,

– de comprendre si la production et l'exploitation dépendent du seul dirigeant ou de plusieurs membres de la direction,

– et d'identifier les particularités du marché et l'éventuelle dépendance à un fournisseur ou à un client,

– ainsi que la réglementation spécifique applicable à l'entreprise au titre de l'environnement,

– etc.

Pour illustrer mes propos, je citerai un dossier de fusion dans lequel une entreprise avait basé sa valorisation sur le rapport de l'expert-comptable qui intervenait dans l'établissement des comptes du groupe. Or, ce technicien ne s'était jamais rendu dans les locaux des filiales.

Pour effectuer mes travaux, je m'y suis rendu.

J'ai constaté, après entretiens et recherches, que différentes provisions pour clients douteux et pour risques prud'homaux devaient être constituées.

Mon évaluation a été très différente de celle de l'expert du groupe.

Les constatations qui seront ainsi faites par l'expert et les réponses obtenues seront des éléments importants de son appréciation.

- dans le cadre des communications de pièces par les parties et leurs conseils ou des documents recueillis directement par l'expert lors de ses investigations.

L'expert devra veiller à ce que tous les documents soient communiqués ou mis à disposition de toutes les parties.

En matière de pièces comptables se posera inéluctablement le problème du volume des documents : balances, grands-livres, factures et éléments divers.

Dans un dossier concernant l'évaluation des parts d'un hôtel-restaurant, l'expert a reçu du demandeur 4 cartons de déménagement d'archives. Il a invité la partie adverse à consulter les éléments communiqués à son cabinet.

La partie qui se trouvait à plus de 300 km a refusé une telle consultation et a demandé que les 4 cartons lui soient adressés afin de les examiner, ce qui fut fait par le demandeur.

Il faut cependant apporter une nuance. Il a été récemment jugé, par la Chambre commerciale de la Cour de cassation (1), que le non-respect du contradictoire dans une mission de l'article 1843-4 (en l'espèce la non communication par les experts aux parties, avant le dépôt de leur rapport, du nom et de l'avis des sachants qu'ils avaient consultés), et faute également qu'ait été établi que l'expertise était entachée d'une erreur grossière, il n'y avait pas lieu de désigner un nouvel expert (c'est-à-dire de revenir sur le prix fixé).

Je cite :

« Mais attendu qu'en se remettant en cas de contestation sur le prix de cession de droits sociaux à l'estimation d'un expert désigné

(1) Cass. cour 19 avril 2005 Torlai c. Sté KPMG.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

conformément à l'article 1843-4 du Code civil, les contractants font de la décision de celui-ci leur loi et qu'à défaut d'erreur grossière, il n'appartient pas au juge de remettre en cause le caractère définitif de cette décision ; qu'ayant exactement rappelé que les experts ont toute latitude pour déterminer la valeur des actions selon les critères qu'ils jugent opportuns et constaté qu'en l'espèce l'évaluation était exempte d'erreur grossière, la Cour d'appel a, par ces seuls motifs, légalement justifié sa décision ; que le moyen ne peut être accueilli ;

« Par ces motifs : Rejette le pourvoi. »

Je citerai aussi des extraits du commentaire de la Revue de Jurisprudence et de Droit des Affaires (n° d'août-septembre 2005) :

« Solution inédite, pratiquement importante et théoriquement instructive : l'expert de l'article 1843-4 du Code civil n'est pas tenu de respecter le principe de la contradiction. Ou, plus exactement, le non-respect de la contradiction ne constitue pas, en lui-même, une circonstance de nature à remettre en cause la décision de l'expert.

« ...

« Au regard de la pratique, la solution vaut non seulement pour l'expert de l'article 1843-4 du Code civil mais aussi pour "l'arbitre" de l'article 1592 du même Code. »

Monsieur le Président TRICOT nous dira peut être s'il est d'accord avec cette extension.

L'auteur ajoute pour justifier son propos :

« Au regard de la théorie la solution souligne la spécificité de la mission de l'expert, qui n'est en réalité ni un expert ni un arbitre mais plutôt ce que l'on peut appeler un "tiers évaluateur" (...) L'expert n'est pas saisi au titre d'un litige soumis au juge mais seulement investi, en tant que mandataire commun des parties (...) de la mission de parfaire le contrat en arrêtant le prix au lieu et place de celles-ci. Il n'est donc pas soumis aux règles gouvernant l'expertise judiciaire et le respect du contradictoire ne peut lui être imposé à ce titre. »

Avant de conclure :

« On sait (...) quel est aujourd'hui le rayonnement du principe de la contradiction, dont certains pensent qu'il doit jouer dans tout "processus qui aboutit à une décision prise par un tiers qui a le pouvoir de l'imposer à un individu qui risque d'être atteint" (L'auteur cite ici le Professeur FRISON ROCHE...)

« Cette opinion reçoit donc ici un démenti jurisprudentiel qui, cependant, ne paraît pas de nature à engendrer des conséquences excessives. Le tiers évaluateur reste en effet astreint à un devoir d'impartialit, dont la méconnaissance peut être sanctionnée en elle-même. Or il en sera ainsi non seulement s'il existe des raisons objectives de douter de son impartialité (...) mais aussi s'il apparaît qu'il a sciemment manqué à sa mission contractuelle en privilégiant les intérêts de l'une des parties : si l'évaluation peut être remise en cause en cas d'erreur grossière, elle peut l'être a fortiori en présence d'un dol. »

Enfin, en matière pénale, l'expertise n'étant pas (ou pas encore) contradictoire, il appartiendra à l'expert de remettre au Magistrat Instructeur les documents qu'il aura recueillis lors de ses investigations de façon à ce qu'ils puissent être intégrés au dossier d'instruction.

3) Quête documentaire

La quête documentaire a fait l'objet du congrès qui s'est tenu en 1988 à Rouen.

Je rappellerai simplement ici qu'il s'agit d'un processus important dans la démarche de l'expert, qui comprend plusieurs points, outre la communication des dossiers (art. 268 NCPC) et le volume des éléments comptables :

• la période pour laquelle les pièces doivent être réclamées
Il s'agit là d'un point significatif et qu'il conviendra de déterminer après avoir entendu les arguments des parties.

• la partie à laquelle il faut les demander, ceci afin d'éviter un double-emploi,

• le retard apporté à la remise des pièces réclamées qui conditionne le respect des délais, dont il faudra informer le Tribunal pour obtenir une prolongation de la date du dépôt, sans oublier de relancer la partie « récalcitrante »,

• l'impossibilité pour la partie concernée de s'en dessaisir (comptabilité en cours par exemple...) ; dans cette hypothèse, l'expert devra effectuer ses travaux dans les bureaux administratifs de l'entreprise après avoir fixé son calendrier d'intervention en accord avec les parties.

Il arrive parfois que l'expert soit seul pour procéder à ses contrôles, les parties et leurs conseils lui faisant confiance. Il lui appartiendra dès lors de communiquer aux parties une photocopie des pièces qu'il aura recueillies et de leur adresser un compte rendu de ses travaux.

Dans certains dossiers, les parties seront assistées de leurs propres techniciens. La réunion de travail ne devra pas se transformer en une « bataille d'experts ». L'expert judiciaire doit garder la maîtrise et la direction des travaux tout en écoutant les observations des autres experts des parties qui auront tendance à vouloir imposer leur position :

• la désorganisation des archives et la dispersion du service comptable (entreprises en liquidation) ce qui rend parfois l'évaluation très délicate, sinon impossible à réaliser,

• les notes, dires et correspondances reçus ainsi que les avis des techniciens assistant les parties. Il sera intéressant de demander une note récapitulative synthétique et ce afin de clarifier la position de chaque intervenant et éviter tout malentendu, notamment si chacun d'eux a adressé 10 notes de 30 pages chacune. Cette solution, déjà utilisée en pratique par un certain nombre d'entre nous, pourrait recevoir une consécration par l'introduction dans le NCPC, à la faveur de la réforme aujourd'hui en projet, à la suite notamment du rapport MAGENDIE, du dire de synthèse, analogue aux conclusions récapitulatives des avocats,

• la quête documentaire auprès de tiers fondée sur l'article 242 du NCPC, qui peut se heurter à divers problèmes de secret professionnel (commissaires aux comptes, experts-comptables, notaires, banques...), difficultés dont nous avons débattu lors de notre congrès de Rennes en 2001.

Concernant les professionnels du chiffre, il est indispensable de les faire délier du secret professionnel par leur client de façon à ce que leurs dossiers de travail puissent être communiqués sans difficulté.

Ceci facilitera et simplifiera la tâche de l'expert judiciaire, qui n'aura pas à accomplir certains contrôles substantifs déjà effectués.

En matière pénale il en va autrement avec, entre autres :

– les perquisitions et saisies de documents,
– les auditions diverses,
– les commissions rogatoires.

Un principe important (déjà cité) est à rappeler ici :

L'expert judiciaire devra se replacer à l'époque à laquelle les

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

faits se sont produits et demander les documents sur la base desquels les bilans, comptes et évaluations avaient été établis.

L'expert cherchera également la documentation disponible et applicable à l'époque des faits, ainsi que les éléments juridiques, les normes professionnelles et les référentiels, par exemple.

L'ancienneté du dossier va poser des problèmes de prescription en matière de conservation d'archives par l'entreprise et les tiers (experts-comptables, commissaires aux comptes, banques...) qu'il appartiendra à l'expert de régler au mieux.

4) Diligences techniques et mises en œuvre de méthodes d'évaluation

L'expert-comptable judiciaire disposera à la fin de la quête documentaire de l'ensemble des éléments lui permettant de répondre à sa mission.

Les orateurs de ce matin ont exposé de façon détaillée les méthodes d'évaluation des entreprises. Je n'y reviendrai pas, sauf sur deux points :

– d'abord pour rappeler l'importance d'une approche multicritère, afin de cerner au mieux la valeur, étant rappelé qu'il ne s'agit pas d'une science exacte,
– et ensuite pour dire l'importance de l'analyse critique des données de base et, le cas échéant, la nécessité de les retraiter.

Ainsi, à titre d'exemple, il sera nécessaire de déterminer un résultat normatif de l'entreprise :

• en excluant des éléments non récurrents, par exemple : profit réalisé à la suite d'un accord transactionnel avec un organisme de factoring, ou plus-value suite à un remboursement de sinistre sur stock,
• en retraitant certaines opérations, par exemple :
→ une entreprise de location et de montage d'échafaudages a acheté en crédit-bail 1 000 tonnes d'échafaudages avec un contrat de 4 ans alors même que ce matériel s'amortit sur une période de 10 à 15 ans.
La location grève le compte de résultat de l'année d'acquisition et des 3 exercices suivants.
→ le niveau excessivement élevé des salaires du dirigeant et des membres de sa famille dont certains n'avaient de salariés que le nom.

Il convient donc de remettre les locations et les salaires et charges à leur juste dimension et de réintégrer la différence au résultat, tout en tenant compte de l'impact fiscal, afin de retrouver le résultat économique de l'entreprise :

• en étant attentif aux retraitements opérés, le cas échéant, au niveau de la consolidation dans un ensemble plus vaste,
• en analysant les achats et charges externes ainsi que le chiffre d'affaires pour savoir si les charges et les ventes de l'exercice ont bien été comptabilisées sans décalage.

L'expert devra, dans la même ligne de pensée, procéder aux contrôles des données qui lui paraîtront nécessaires. Avant de donner des exemples des principaux contrôles, je citerai pour vous détendre une anecdote.

Nous savons tous qu'il est, en particulier, nécessaire de vérifier, outre les états de rapprochement des soldes bancaires (bien souvent instructifs), le solde de caisse. Il me revient à l'esprit le cas d'une PME dont le bilan présentait un solde en caisse de 500 000 F environ (76 224 €), ce qui était pour des espèces, relativement important. J'ai demandé au chef-comptable de justifier ces espèces figurant en comptabilité. Il a ouvert le coffre dans lequel figuraient des bons de retraits signés par le PDG, dont le compte courant n'avait pas été débité.

Ceci étant, les contrôles qui m'apparaissent le plus fréquemment s'imposer sont les suivants :

– vérifier la fiabilité de la procédure d'inventaire des stocks lorsqu'ils sont significatifs dans le bilan et de contrôler les bases et conditions de leur évaluation : l'expert pourra, pour ce faire, questionner les responsables des magasins et ainsi déterminer si une provision pour dépréciation doit être faite,
– analyser les comptes clients significatifs et contrôler le cut-off, leur apurement, pour déterminer si des provisions devaient être effectuées ou non, et demander si l'entreprise n'est pas couverte par contrat SFAC ou COFACE par exemple,
– mettre en œuvre éventuellement des inpairments tests (tests de dépréciation en IFRS) et approcher la juste valeur ainsi que Patrick LE TEUFF et Olivier PERONNET l'ont développé ce matin dans leur exposé,
– contrôler les bilans des filiales lorsque l'entreprise à évaluer détient une ou plusieurs participations significatives,
– faire appel à un expert d'une autre spécialité pour l'évaluation de terrains, d'immeubles, de matériels industriels, de brevets ou de marques, par exemple, afin de déterminer les plus ou moins-values latentes,
– examiner la documentation de la valorisation des données prévisionnelles avec la justification des hypothèses retenues et se demander s'il y a cohérence générale des prévisions,
– vérifier, pour les sociétés non cotées, s'il y a eu ou non des cessions antérieures significatives et s'il existe des clauses d'agrément, des pactes d'actionnaires ou des conventions de portage,
– se faire communiquer les contrats d'achats et/ou de ventes pour en connaître les conditions et les obligations de l'entreprise (par exemple : ristournes de fin d'année) et leur impact significatif ou non,
– analyser le cours en bourse pour les sociétés cotées pour tenter de déceler s'il n'a pas été manipulé et vérifier si les mouvements sont significatifs ou non, et compléter l'approche par d'autres éléments tels, par exemple, que le bénéfice net par action ou le PER (price earning ratio) d'entreprises comparables, si cela est possible,
– situer l'évaluation en se plaçant dans la position du vendeur ou dans celle de l'acheteur, qui ont tous deux des objectifs très différents : l'un peut vouloir éliminer un concurrent et mettre en place des synergies de groupe, tout en supprimant une unité de production ou en fermant un fonds de commerce ; l'autre peut vouloir réaliser une plus-value et se retirer,
– tenir compte des engagements hors bilan, dont les indemnités de fin de carrière et de l'incidence fiscale des retraitements,
– avoir une approche multicritère en utilisant des méthodes homogènes, significatives, cohérentes et pertinentes, en puisant dans les méthodes exposées de Patrick LE TEUFF et Olivier PERONNET, que l'expert pourra compléter à sa guise en fonction de l'évaluation qu'il aura à établir.

Je rappellerai enfin que l'AMF a mis en place un groupe de travail présidé par Monsieur Jean-Michel NAULOT, qui a publié de très intéressantes conclusions sur l'évaluation financière indépendante. Ces conclusions confirment l'analyse multicritères et recommandent les approches analogiques (référence à des entreprises ou des transactions comparables) et les approches intrinsèques (méthode des flux de trésorerie, des flux

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

de dividende) ainsi que l'utilisation concourante d'indicateurs de valeur tels que :

– valeur comptable des actifs,
– cours de bourse,
– opérations significatives réalisées sur les titres cible.

L'expert devra respecter les principes :

• d'examen critique,
• de transparence,
• de cohérence et de pertinence.

Ceux-ci sont également utilisés par l'expert-comptable judiciaire dans sa démarche.

Avant de conclure cette partie, je voudrais faire une brève allusion au commissariat à la fusion (thème probable d'un de nos congrès futurs), dont la méthodologie est semblable à celle de l'expert-comptable judiciaire.

Vous savez tous que :

– les commissaires à la fusion doivent vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions ou parts de sociétés sont pertinentes et que le rapport d'échange des droits sociaux est équitable (article L. 236-10-II)

Leur rapport doit indiquer (Art. L. 236-10.III) :

• la ou les méthodes mises en œuvre et utilisées pour la détermination du rapport d'échange,
• si ces méthodes sont adéquates, les valeurs auxquelles conduit l'application de chacune d'elles, un avis étant donné sur l'importance relative attribuée à chacune de ces méthodes dans la détermination de la valeur retenue,
• les raisons pour lesquelles certains critères ou méthodes ont été écartés,
• les difficultés d'évaluation, s'il en existe.

– les commissaires aux apports doivent apprécier sous leur responsabilité la valeur des apports en nature (Art. L. 223-9 al. 1 sur renvoi de l'article 223-33 pour les SARL et l'article L. 225-147 al. 2 pour les SA).

S'il s'agit d'une société anonyme, ils doivent apprécier la valeur des avantages particuliers éventuellement transférés à la société absorbante (Art. L. 236-10.IV) et vérifier que l'actif net apporté est au moins égal à l'augmentation de capital de la société absorbante (Art. D. 260 al. 1).

Tout cela est bien connu. Ce qui est en revanche nouveau est le règlement CRC 2004.01 du 4 mai 2004, qui, pour les opérations (de fusion ou d'apport) effectuées à partir du 1er janvier 2005, rend **obligatoire**, lorsque les entités participant à l'opération n'appartiennent pas à un même groupe (c'est-à-dire ne sont pas sous contrôle commun), de procéder à l'évaluation en valeur réelle, la valeur comptable n'étant plus possible. En outre, la différence éventuelle entre la valeur globale des apports et la somme algébrique des valeurs réelles des actifs et passifs identifiés sera à inscrire dans une ligne fonds commercial reprise comme telle au bilan de la société absorbante ou bénéficiaire des apports.

Nous assistons de ce fait dès maintenant à une multiplication des opérations en valeur réelle, alors que, jusqu'à un passé récent, si les rapports d'échange étaient, comme il se doit, fondés sur la comparaison des valeurs réelles, en revanche les apports étaient souvent comptabilisés pour leur valeur comptable, par prudence et par commodité, l'ajustement comptable en résultant étant opéré sur la prime d'apport ou de fusion.

Ces explications étant données, je dirai que l'expert-comptable judiciaire, après son « parcours du combattant » (prise de connaissance générale, respect du contradictoire, quête documentaire, diligences techniques et mise en œuvre des procédures d'évaluation) et, la valeur n'étant pas une vérité scientifique, devra motiver son évaluation en exposant et en justifiant les méthodes qu'il aura retenues et celles qu'il aura rejetées.

L'expert serait plus à l'aise s'il devait donner une fourchette de prix ; mais il est le plus souvent dans l'obligation de donner une seule valeur, ce qui peut être un piège pour lui dans la mesure où il ne dispose pas de marge d'interprétation.

En conséquence, la valeur qu'il indiquera devra d'autant plus être raisonnable et expliquée.

Pour éviter que son évaluation ne soit critiquée, et je vais venir à ma troisième partie, il paraît souhaitable que l'expert judiciaire établisse une note de synthèse qu'il communiquera aux parties afin d'obtenir d'elles, dans un délai qu'il fixera raisonnablement, leurs remarques et observations.

Il lui appartiendra d'y répondre dans son rapport. Rappelons en effet que, si dans certains cas, l'absence de contradiction n'entraîne pas, à elle seule, la nullité, il n'est pas non plus interdit de pratiquer la contradiction au cours de la mission et d'en tirer les conséquences dans son rapport en répondant aux arguments échangés. Nombre d'entre nous estiment même que c'est une sécurité quasi indispensable en pratique et qu'il est donc préférable de mettre en œuvre.

C'est ainsi, par exemple, que dans un rapport l'expert concluait en ces termes :

« Nous avons ci-avant, au § 6, répondu aux dires reçus après communication de notre note de synthèse établie et communiquée aux parties le...

« Nos réponses aux observations et critiques présentées nous ont permis de justifier des démarches que nous avions adoptées et des choix que nous avions effectués pour procéder, dans notre note de synthèse, à l'évaluation du 31/04/N des parts sociales de la SARL AB revenant à Mme M. »

TROISIÈME PARTIE
LA RESPONSABILITÉ

J'en viens donc à ma troisième partie.

Vous savez tous parfaitement que la responsabilité de l'expert judiciaire concerne :

– la responsabilité disciplinaire qui ressort :
  • des articles 6.2 et 6.3 de la loi du 29/06/1971 relative aux experts judiciaires, modifiée par la loi du 11/02/2004 qui prévoient les sanctions suivantes :
    → l'avertissement
    → la radiation temporaire pour une durée maximale de 3 ans
    → la radiation définitive ou le retrait de l'honorariat
  • des articles 24 et suivants du décret du 23/12/2004 qui ajoutent comme nouvelle sanction la suspension provisoire de l'expert judiciaire,
– la responsabilité pénale fondée sur :
  • l'article 226-13 du Code pénal qui concerne la violation du secret professionnel
  • l'article 433.1 du Code pénal relatif à la corruption
  • l'article 11 du Code de procédure pénale qui s'applique à violation du secret de l'instruction,

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

– la responsabilité civile basée sur l'article 1382 du Civil qui stipule que *« Tout fait quelconque de l'homme qui cause à autrui un dommage oblige celui par la faute duquel il est arrivé à le réparer. »*

Les fautes susceptibles d'engager la responsabilité civile de l'expert judiciaire sont essentiellement, d'après la jurisprudence :

– la non exécution personnelle de la mission,
– le dépassement des délais impartis,
– le défaut d'information du juge sur les difficultés rencontrées,
– l'erreur grossière dans l'exécution de la mission,
– les erreurs et irrégularités commises par l'expert qui n'a pas mis en œuvre les moyens que les parties sont en droit d'attendre eu égard à sa qualification.

En ce qui concerne le grief parfois fait à l'expert de fautes ou d'erreurs de caractère technique, il est nécessaire de citer maintenant l'arrêt de la Chambre commerciale de la Cour de cassation du 4 février 2004 qui a mis dans un certain émoi les experts judiciaires.

Cette affaire n'est, au demeurant, pas clôturée.

Je rappellerai succinctement les faits :

Courant 1996, le capital de la SNC X était détenu par les sociétés Y et Z (respectivement 25 % et 75 %).

Un tiers a désiré racheter la participation de Y dans X.

Les parties sont convenues *« conformément aux dispositions de l'article 1592 du Code Civil de s'en remettre définitivement aux conclusions d'un collège expertal... pour la fixation du prix des parts cédées... »*.

Deux experts ont été désignés par les parties, qui se sont adjoints un troisième expert.

Le collège expertal a rendu son rapport le 13 mai 1997, dans lequel il a exposé et développé ses travaux et diligences, justifié les méthodes retenues et fixé la valeur des 25 % des parts de la SNC X à céder par la société Y.

Cependant, la société Y (qui est donc cédante) a estimé que le prix fixé par les experts était entaché d'erreurs (et trop faible). Elle a réclamé devant le Tribunal de commerce de Paris, dans une assignation délivrée le 24 janvier 1998, le paiement par les experts d'une somme importante.

Le 19 février 1999, ce Tribunal rendait un jugement déboutant la société Y.

Dans sa décision, il indiquait que les 3 experts désignés n'étaient pas des experts au sens des articles 263 et S. du NCPC, mais *« des mandataires des parties qui ont reçu mission de fixer définitivement le prix des parts »*.

Le Tribunal jugeait également que le principe du contradictoire n'avait pas à être respecté, puisqu'il ne s'agissait pas d'une expertise judiciaire (position confirmée par la récente décision de la Chambre commerciale de la Cour de cassation).

Le Tribunal ajoutait n'avoir relevé, dans le rapport des experts, *« ni fautes méthodologiques, ni erreurs matérielles qui puissent faire penser à une erreur grossière »* et n'avoir pas non plus constaté que ceux-ci aient manqué à l'obligation d'impartialité.

La société Y a interjeté appel de cette décision, estimant que les experts avaient commis des erreurs qui lui causaient un préjudice dont elle était fondée à demander réparation.

Le 11 mai 2001, la Cour d'appel de Paris (25e chambre – section B) confirmait le jugement du Tribunal de commerce de Paris précité (sauf en ce qui concerne l'article 700.)

La société Y s'est alors pourvue en cassation.

C'est dans ces conditions que le 4 février 2004 la Chambre commerciale de la Cour de cassation a cassé et annulé dans toutes ses dispositions l'arrêt du 11 mai 2001 de la Cour de Paris et renvoyé les parties devant la Cour de Versailles devant laquelle l'affaire a été plaidée le 24 mai 2005, l'arrêt devant être rendu le 27 septembre 2005, soit il y a 3 jours. Peut-être quelqu'un en a-t-il eu connaissance ?

Toujours est-il que ce qui semble être particulièrement important à examiner est la motivation de l'arrêt de la Cour suprême qui est la suivante (je cite) :

– sur la première branche de moyens :

« Attendu que pour rejeter la demande de la Société Y l'arrêt retient que, par dérogation au droit commun du mandat, la responsabilité du tiers désigné en application de l'article 1592 ne peut être recherchée que sur le fondement d'une erreur grossière commise dans l'exécution de sa mission.

« Attendu qu'en statuant ainsi, alors que l'erreur grossière est une condition de la remise en cause de la détermination du prix et non de la responsabilité du mandataire chargé de celle-ci, la Cour d'Appel a violé les textes susvisés. »

– sur la seconde branche de moyens :

« Attendu que pour rejeter la demande de la Société Y l'arrêt retient encore qu'en tout état de cause le préjudice causé par la faute du tiers désigné en application de l'article 1592 ne consiste pas dans la différence entre le prix fixé par le tiers et le prix qui aurait dû être retenu si les erreurs n'avaient pas été commises, mais dans les conditions financières découlant de ce que la vente n'aurait pas été parfaite ou du retard qui aurait affecté la conclusion définitive de celle-ci et relève qu'en l'espèce la perfection de la vente et l'absence de retard excluent tout préjudice.

« Attendu qu'en statuant ainsi, alors que le vendeur est en droit d'obtenir réparation du préjudice que lui cause la sous-évaluation de la chose vendue, la Cour d'appel a violé les textes susvisés. »

Cette décision a fait l'objet de nombreux articles et commentaires

J'en ai retenu deux (2) :

→ le premier, de Madame Eva FISHER-ACHOURA (maître de conférence en droit privé), paru dans les Petites Affiches du 21 décembre 2004, dont la conclusion est la suivante :

« Malgré les objections relatives à la nature contractuelle du lien entre les parties à la cession et le tiers estimateur, la doctrine n'hésite pas à qualifier "l'expert" de l'article 1843-4 du code civil de mandataire tout comme son correspondant de l'article 1592.

« La jurisprudence ne s'est, à notre connaissance, jamais prononcée en ce sens. Pourtant, elle applique aux tiers estimateurs des articles 1592 et 1843-4 du code civil un régime commun, s'agissant du caractère définitif ou non de la détermination du prix par eux. Cela est significatif : "l'expert" de l'article 1843-4 et les parties à la cession des droits sociaux ne sont peut-être pas dans un rapport contractuel de mandat ; cela n'empêche pas d'appliquer, dans le silence de la loi, à leur relation certaines règles du mandat et d'unifier ainsi le régime des ventes à dire de tiers.

« Il est probable que "l'expert" de l'article 1843-4 assumera,

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

notamment en cas de mauvaise évaluation fautive de la valeur des droits sociaux, la même responsabilité que "l'arbitre" de l'article 1592. »

→ le second, de Monsieur Alain BERNARD (agrégé des facultés de droit et professeur), publié dans la Gazette du Palais des 22 et 23 avril 2005, qui conclut son article sur la « responsabilité du comptable estimateur » ainsi :

« ... en disqualifiant les experts les plus reconnus dans leur profession elle-même, cette jurisprudence vend la mèche de la "valeur véritable". Pour conserver leur efficacité aux croyances magiques et religieuses, l'accomplissement du culte suppose de conserver une part de mystère. Par chance pour les religions "véritables" les trépassés découvrant avoir été grugés par les "marchands de bien de salut" –selon la savoureuse expression de Max Weber – ne viennent pas se plaindre de la mauvaise exécution de leur obligation par ces professionnels. Nul ne saura jamais si le pari pascalien est gagné ou perdu. Par malheur pour les comptables, le contractant mécontent risque de gagner à tout coup. En toute hypothèse, le juge devra dire la "valeur véritable" afin de déterminer si l'expert a bien ou mal exécuté sa tâche. Autrement dit, la Cour de cassation place le juge du fond face à la question théologique dans une société de marché, celle de la valeur des biens. »

Plus haut, le même Professeur BERNARD avait écrit :

« La fixation de la "valeur véritable" d'une part sociale d'une entreprise, voire même de tout autre bien, semble un objectif aussi réaliste que de vouloir mener l'humanité à l'immortalité. »

J'ai quelque peu honte de vous laisser sur un tel aveu de faiblesse, dont le caractère un peu provocant ne vous aura au demeurant pas échappé, et espère en revanche que celui-ci servira de point de départ à la discussion.

Je vous remercie de l'attention que vous avez portée, en cette fin d'après-midi, à mon exposé.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

DISCUSSION

M. le Président TRICOT. – Merci, Monsieur, de cette riche intervention et de cette attaque qui, toutes deux, posent des questions auxquelles nous n'allons pas nous dérober. Mais avant d'ouvrir la discussion je voudrais donner la parole à M. Le Président Pierre-Henri COMBE qui a une communication à nous faire.

M. COMBE. – Ce ne sont que des informations pratiques. *(Ces informations sont données).*

M. le Président TRICOT. – Merci. Quelqu'un m'a posé une question tout à l'heure. Si vous le permettez je regarde ma montre car sur ce point je risque d'être prolixe, parce que le sujet est passionnant.

Sur le problème du principe de la contradiction, je ferai quelques brèves observations. C'est l'article 6 point 1 de la Convention européenne des droits de l'homme (CEDH), qui est un texte passionnant car comme tous ces textes généraux, européens ou communautaires, il nous oblige à repenser tout le droit positif français et passer la jurisprudence au filtre de ses exigences. On connaissait l'exigence du principe du contradictoire ; c'est l'article 16 du nouveau Code de procédure civile qui dit en substance : le juge doit veiller à ce que les parties respectent ce principe du contradictoire et doit lui-même veiller à respecter ce principe. Néanmoins les développements de la jurisprudence, celle de Strasbourg en particulier, ont ouvert de nouvelles pistes de réflexion.

J'insiste pour dire que la Cour de cassation multiplie les exemples d'interprétation de ce texte car nous sommes souvent interpellés sur ce genre de débat. La « tarte à la crème » des pourvois est la violation de l'article 6, point 1 de la CEDH. Nous saisissons les occasions multiples pour dire comment il faut interpréter concrètement la Convention européenne des droits de l'homme. L'arrêt du 19 avril 2005 est un de ces exemples.

Nous n'avons pas une position attentiste du genre : « Strasbourg n'a rien dit et donc nous attendons de savoir ce qu'ils disent » Non. Nous estimons que nous sommes en charge, comme tous les juges, non seulement français mais européens, de l'application de la convention et que dans tous les cas où la question se pose, nous devons répondre. Il n'y a d'ailleurs pas d'interrogation possible de Strasbourg.

On constate par ailleurs une dérive qui est de mettre le principe de la contradiction – si vous me permettez cette expression familière – « à toutes les sauces ». Il faut bien voir pour quoi il est fait et pourquoi la Convention européenne des droits de l'homme a été faite. Il s'agit de garantir la qualité du débat judiciaire et le juge doit veiller, dès le début du débat et pendant toute la poursuite du débat, à la loyauté ; les arguments des parties sont communiqués à l'autre, les pièces que les parties communiquent sont communiquées précisément à l'autre et peuvent faire l'objet d'un débat contradictoire. C'est la loi que nous appliquons dans tous les prétoires de l'Europe entière et c'est une excellente chose.

Ceci étant, qu'est-ce que l'on était en train de vouloir nous faire dire par rapport à ce principe ainsi appliqué rigoureusement ? Les cassations sont multiples de cas où un juge a imaginé un argument nouveau : mais il a oublié d'en informer les parties. La cassation est inéluctable, même si l'argument est parfaitement pertinent.

Il faut d'ailleurs reconnaître que le meilleur juge peut se laisser entraîner. Il se dit qu'il y a là un bon argument et il oublie dans son mouvement intellectuel que les parties ne l'ont pas évoqué.

Faut-il transposer ces exigences qui pèsent sur le juge et sur les parties dans le débat judiciaire à une expertise ? Nous avons répondu avec prudence.

En l'occurrence il était reproché (j'apprends que les deux experts en cause sont dans la salle, l'un est très près de moi d'ailleurs) la non communication par les experts aux parties, avant le dépôt de leur rapport, du nom des sachants qu'ils avaient consultés : voilà le « crime » qu'ils avaient commis.

Il y a des règles strictes de l'expertise judiciaire. Mais si on transpose dans l'expertise judiciaire toutes les règles du procès judiciaire, on fait un procès dans le procès. On transforme l'expert judiciaire, en l'occurrence, en juge chargé de mener une procédure comme le juge doit y veiller. Or l'expert n'a pas du tout cette mission ; il a une mission concrète, matérielle, précise, il doit donner des éléments. S'il faut à chaque fois qu'il pense à quelque chose à mettre dans son rapport qu'il ait communiqué cela, on n'en finit plus. Est-ce qu'il va falloir qu'il communique le nom de ses professeurs qui lui ont inculqué la comptabilité, qui lui ont donné des idées ? Faudra-t-il donner la référence de ce présent congrès où beaucoup de choses se sont dites ? Est-ce que vous ne pourrez pas communiquer votre rapport sans publier les travaux du congrès ? Voyez jusqu'où l'on peut aller.

Cet arrêt a été longuement délibéré, et, comme tous les autres, mûrement réfléchi : il ne faut pas aller trop loin. Ceci ne veut pas dire, et vous l'avez fort bien souligné, Monsieur KALPAC,

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

que l'expert n'a pas à respecter la loyauté, l'impartialité, la contradiction en général. Pas du tout. C'est à lui de veiller à cela.

Mais évitons les situations paradoxales. Si les experts avaient abouti aux mêmes résultats sans citer leurs sources, personne n'aurait rien dit mais ils ont cité leurs sources. Où est le litige ? Si les parties ont un doute sur les sources de l'expert, rien ne leur interdit de l'interroger. On n'est pas dans un procès ; on est dans une expertise.

Donc il faut faire attention. Je sais que Mme le Professeur FRISON-ROCHE a une conception large de la décision soumise aux règles de la CEDH : *un processus qui aboutit à une décision prise par un tiers qui a le pouvoir de l'imposer à l'individu qui risque d'être atteint.*

Mes propos ne sont pas définitifs. La jurisprudence avance pas à pas, elle moud le grain qu'on lui donne à moudre. Chaque problème fait avancer le débat. Mais il faut voir la différence d'optique. C'est à cette différence d'optique que je veux vous rendre sensibles : l'expert judiciaire n'est pas un juge. Les exigences du principe de la contradiction dans le procès ne se retrouvent pas transposées exactement dans l'expertise.

Ceci ne veut pas dire qu'il n'a pas besoin de respecter une contradiction et d'ailleurs, liaison avec le cas suivant : il peut très bien commettre une faute en ne respectant pas la contradiction, en n'expliquant pas ses déductions, ou en ne motivant pas. On est très voisin de cela. Mais les exigences procédurales de la contradiction sont celles qui s'imposent aux juges ; elles ne s'imposent pas identiquement à l'expert.

S'agissant du deuxième problème, je voudrais dire quelques mots sur cet arrêt du 4 février 2004 qui a été fort bien rappelé par M. KALPAC dans son propos.

« L'erreur grossière est une condition de la remise en cause de la détermination du prix et non de la responsabilité du mandataire chargé de celle-ci. »

L'article 1592 du Code civil qui dit que le prix peut être laissé à l'arbitrage d'un tiers, ajoute (c'est très étonnant d'ailleurs) : « si le tiers ne veut ou ne peut faire l'estimation... ». Donc le Code civil a prévu le cas où l'expert baisse les bras. Je ne crois pas qu'il y ait eu un exemple d'ailleurs.

M. Le Doyen MESTRE. – Il a bien été dit que le juge ne pouvait pas se substituer à l'expert. Donc ce sont des hypothèses d'école.

M. le Président TRICOT. – Oui, la Chambre commerciale a dit aussi que le juge de toute façon ne pouvait pas se substituer à l'expert.

M. Le Doyen MESTRE. – Le texte prévoit la disparition. C'est même un cas d'inexistence.

M. le Président TRICOT. – Il y a un texte spécifique qui prévoit que cette vente ainsi faite « à dire d'expert » comme l'on dit ne peut être remise en cause entre les parties que pour erreur grossière.

D'où l'idée de transposer en disant : que l'expert ne peut voir engagée sa responsabilité professionnelle qu'en cas d'erreur grossière. J'ai entendu des commentaires disant : c'est bien comme cela qu'il fallait le dire. De plus éminents, plus prudents, ont dit « Quelque chose ne va pas dans le raisonnement de l'arrêt ». On a même parlé d'incohérence logique de la décision, permettant à la partie qui se plaint d'obtenir d'un tiers ce qu'elle ne pourrait pas obtenir de son co-contractant.

Premier point, purement juridique mais qui a sa force : sur le plan technique il n'y a pas de difficulté. Les deux questions sont distinctes ; elles reposent sur deux mécanismes différents, d'un côté la détermination du prix, de l'autre la responsabilité contractuelle. On a deux régimes distincts.

Sur le plan de la vente, il n'y a pas de doute : si le prix n'est pas dit il n'y a pas de vente et, lorsque le prix est dit, la vente ne peut être remise en cause qu'en cas d'erreur grossière (ce qui évoque l'idée de lésion bien évidemment).

On parle de l'impératif de sécurité. Ce n'est pas la même sécurité. Il y a la sécurité des parties : une fois que la vente est conclue on ne peut pas la remettre en cause sauf pour erreur grossière. Une autre sécurité est celle de l'expert. Il n'est pas exact de dire, comme l'a d'ailleurs dit la Cour d'appel, « sans considération des intérêts du mandant ». En effet, si on peut permettre de se retourner contre l'expert qui aurait commis une erreur non grossière, le co-mandant est totalement étranger à la chose. Se plaint celui qui est lésé, le vendeur à qui on a fait un prix trop faible ou l'acheteur à qui on a fait un prix trop fort (puisque cela peut se jouer bien sûr dans les deux sens). Mais de toute manière, si on se retourne contre l'expert, l'autre partie n'est pas du tout en cause. Donc on ne parle pas de la même sécurité. Il y a la sécurité de l'opération et il y a la sécurité de l'expert.

Il est certain qu'on peut se demander si on ne pourrait pas (la Cour de cassation n'a rien dit sur ce point) lier à la fois l'engagement de la responsabilité de l'expert à la contestation du prix. On pourrait très bien le faire. La Cour de cassation ne l'a pas dit ; je ne dis pas qu'elle le dira. Mais la question peut se poser si jamais le contentieux devenait un peu galopant, ce que je ne crois pas, très sincèrement.

Sur l'analyse de l'opération elle-même, aucun doute, on a été très clair ; on n'a pas dit noir sur blanc mais on l'a dit quand même. On dit dans notre arrêt que la Cour d'appel a violé les textes sus-visés, donc elle a violé l'article 1992. Or l'article 1992 dit ceci : *Le mandataire répond non seulement de son dol, mais encore des fautes qu'il commet dans sa gestion.*

Si nous avons appliqué l'article 1992 c'est que contrairement à ce que l'on nous fait dire, nous avons bien dit qu'il y avait là un mandat ; sinon nous n'aurions pas appliqué l'article 1992.

La particularité de ce mandat est très intéressante : deux mandants chargent un mandataire commun de faire le prix. Chacun donne mandat de dire le prix. Ce sont deux contrats de mandat distincts qui se rejoignent sur la même personne, qui a pour mission – et c'est un acte juridique par là même que va sceller ainsi ce co-mandataire – de faire le prix.

Il aurait fallu que nous dérogions aux règles du mandat pour dire, contrairement à l'article 1992, que le mandataire ne répondait que de sa faute grossière (en admettant qu'on l'assimile au dol) mais pas du tout des fautes qu'il commet dans sa gestion. Il aurait fallu que l'on tourne l'article 1992. C'est un argument auquel la Chambre a évidemment été sensible.

Le plus important – et c'est de là, je crois, que sont arrivés les dérapages dans les commentaires – porte sur deux points

« Premier point. » Certes le demandeur à l'instance avait parlé de la valeur véritable des parts. Beaucoup de commentaires (j'en ai un sous les yeux mais je ne veux pas personnaliser le débat) s'orientent pour dire que c'est une consécration de la valeur véritable des parts. C'est pourquoi, ce matin, je disais « Attention, notion de valeur ». Je n'ai pas dit « véritable ».

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

Nous n'avons jamais parlé de valeur véritable des parts. Je peux vous affirmer que nous ne parlerons jamais (et je vais même vous le démontrer) de valeur véritable des parts.

Il faut comprendre que dans une décision de justice ce n'est pas parce que l'on donne raison à une partie contre l'autre que l'on adhère totalement à sa thèse. J'ai beaucoup de mal à le faire comprendre. Celui qui va gagner peut dire ce qu'il veut ; il force le trait. Ce n'est pas parce que la Cour lui donne raison que pour autant elle consacre sa thèse. Donc il est imprudent de dire que nous avons à un moment quelconque parlé de valeur véritable des parts. Nous n'avons absolument rien dit de tel. L'arrêt est très net : il porte sur la détermination du prix et rien d'autre

La Cour a dit : le vendeur est en droit d'obtenir la réparation que lui cause la sous-évaluation fautive de la chose vendue. On n'a jamais parlé de valeur véritable des parts. Donc il faut se débarrasser de cela.

Les commentateurs hésitaient d'ailleurs sur le point de savoir si la qualification de mandat prêtait à discussion ; elle ne prête plus à discussion ; la Cour de cassation a pris parti.

« Deuxième point »

S'agissant de l'obligation de résultat, je me reporte à l'article fort intéressant du Professeur BERNARD dont vous avez parlé. Je lis ceci, sous sa plume. *La meilleure doctrine définit l'erreur grossière de façon si large qu'elle se confond avec la faute commune de l'obligation de moyens.*

Selon cet auteur, l'erreur grossière serait donc définie par la doctrine de façon si large qu'elle se confondrait avec la faute commise dans l'obligation de moyens. Cela voudrait-il dire que l'obligation de moyens ne pourrait être sanctionnée en cas de non-respect que pour erreur grossière ? On sait qu'en cas d'obligation de résultat, la sanction intervient dès lors qu'il y a inexécution.

On nous cite quelques lignes de mon excellent ami, Maurice **COZIAN**, de Florence **DEBOISSY** et de Alain **VIANDIER**, qui écrivaient dans le droit des sociétés la formule suivante (et l'auteur a l'extrême honnêteté de la rapporter en note, ce qui est très agréable). *On pourrait poser que la faute ou l'erreur grossière est celle qu'un technicien normalement soucieux de ses fonctions ne* ***saurait*** *commettre. C'est donc par rapport au comportement d'un appréciateur avisé et consciencieux qu'il y aurait lieu d'apprécier l'erreur grossière.* Fin de citation.

Commentaire à la suite de notre auteur : *le comportement d'un professionnel tenu d'une simple obligation de moyens s'apprécie de façon identique.* Non. Pas du tout. Pourquoi ? C'est la même référence que le bon père de famille. Le bon père de famille c'est une notion juridique. Il y a le bon professionnel, vous en êtes, consciencieux, informé des dernières données de la science, suffisamment attentif, qui consacre le temps qu'il faut ; il n'est pas maniaque mais il fait un travail de qualité, il cherche en tout cas à le faire. C'est là le bon professionnel. C'est donc ce que dit le professeur Maurice COZIAN quand il écrit ceci : c'est par rapport au comportement d'un appréciateur avisé et consciencieux qu'il y a lieu d'apprécier l'erreur grossière.

La référence de la Cour est effectivement cet appréciateur avisé et consciencieux. S'il ne travaille pas très bien, il commet peut-être une erreur fautive. S'il ne travaille pas bien du tout, voire très mal, il commet une erreur grossière. Dans les deux cas il a une obligation de moyens. Il doit y consacrer son temps, sa peine. Mais ce n'est pas parce qu'il a une obligation de moyens que sa responsabilité sera en cause s'il commet une erreur grossière. Non. S'il commet une erreur sa responsabilité est engagée. Sur ce point la Cour de cassation comme les auteurs sont évidemment très fermes.

Un dernier point, très important, sur la prudence du droit. J'extrais ceci d'un article : *Quoi qu'il en soit la jurisprudence postérieure* (postérieure à l'arrêt dont je viens de parler) *ne laisse aucun doute sur la position de la Cour de cassation. Une inexactitude évidente ne suffit pas pour induire la faute du commissaire. Seule l'insuffisance des diligences permet de qualifier la conduite fautive. La solution semble raisonnable car adaptée aux incertitudes de la comptabilité. Elle dispense le juge d'avoir à apprécier la qualité du travail proprement comptable de l'expert.*

L'auteur de cet article donne beaucoup d'exemples où la Cour de cassation cherche à voir si l'expert a fait un travail correspondant aux exigences professionnelles. Ces exigences professionnelles sont exactement celles que vous décrivez. En relisant la fin de la première intervention de cette après-midi – excusez cette anticipation – l'un de vous observe : je retrouve ceci : *Dans les cas où le professionnel du chiffre estime que les risques de surévaluation sont trop forts, celui-ci doit avoir le courage de refuser d'avaliser les valeurs proposées. Là encore, pour que son message puisse être reçu et compris, il aura à exposer son raisonnement et à montrer honnêtement les limites de celui-ci, tout en mettant en lumière les considérations qui lui semblent l'emporter et en définitive motiver son avis.*

C'est exactement le reflet de la jurisprudence constante de la Cour de cassation. Elle ne vous demande pas de faire le juste prix ou le prix exact, le prix au millimètre. Pas du tout. Bien sûr que non. Elle vous demande de faire un travail comme il vient d'être dit.

L'arrêt qui a été cité, qui serait un arrêt contraire, est un arrêt du 17 octobre 1984. Il n'y a cependant qu'une lecture à faire de cet arrêt. Voilà un cas où, pour une opération quelconque, peu importe, les comptes établis par le comptable et vérifiés par le commissaire aux comptes ne correspondaient pas à la réalité. Donc les comptes n'étaient pas fidèles. Ce n'est pas qu'ils étaient un peu faux ; ils ne correspondaient pas à la vérité.

Puis, dans cette affaire, il était établi qu'il y avait un préjudice mais la Cour d'appel avait refusé de reconnaître un lien de causalité entre cette faute et ce préjudice. La Cour de cassation casse en disant à la Cour d'appel ceci « Il y a une faute, un préjudice, à vous de dire qu'il y a un lien de causalité. Or vous nous dites que vous ne voyez pas le lien de causalité entre le fait que les comptes ne correspondent pas à la réalité et qu'une insuffisance d'actif est apparue par la suite. Comment voulez-vous expliquer cette insuffisance d'actif autrement que par le fait (ce n'est pas elle la cause) qu'elle n'a pas été révélée du fait que les comptes ne correspondaient pas à la réalité ? Vous avez l'évidence devant vous : vous êtes en présence de comptes qui ne correspondent pas à la réalité. Quelque temps après on découvre l'insuffisance d'actif. Ne cherchons pas midi à 14 heures. Le lien entre cette découverte et la réalité est le lien de causalité. » C'est un arrêt parfaitement orthodoxe ; il est de 1984, c'est-à-dire bien avant que j'ai un mot à dire à la Cour de cassation. Il est tout à fait dans le droit fil de notre jurisprudence.

Que dire de plus ? Il y aurait tout de même un paradoxe. Vous êtes appelé à respecter une obligation de moyens et non de résultat, donc d'y consacrer vos meilleurs soins pour non seulement ne pas commettre d'erreurs grossières mais ne pas commettre des erreurs qui, en général, lorsqu'elles sont relevées sont tout de même assez manifestes, puisqu'il en résulte que

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

vous ne vous êtes pas comporté comme un bon professionnel. C'est le droit commun. Le paradoxe voudrait que dans le cas de l'article 1592 du Code civil où vous êtes investi par les parties du pouvoir extraordinaire de dire la valeur et donc le prix, il n'y aura pas de recours. Vous allez dire le prix sans que le juge puisse rectifier. Vous allez le dire en faisant le contrat par un mandat que vous avez reçu des parties. Bref, dans ce cas, le plus radical où tout est terminé, vous pourriez ne pas apporter grand soin à votre travail et aller jusqu'à l'erreur grossière ! Non, bien sûr ! !

Un professionnel, dans un cas aussi grave, peut difficilement se retrancher derrière son irresponsabilité quasiment générale. Cela ne serait pas bon. En tout cas la Chambre commerciale l'a transcrit ainsi, je peux vous l'affirmer.

Retenez que vous n'avez qu'une obligation de moyens. Retenez que vous avez l'obligation de mettre les moyens de votre compétence à la disposition. Retenez bien sûr que vous pouvez vous tromper, que vous pouvez vous tromper un peu (que vous ne pouvez pas vous tromper trop quand même), sans aller jusqu'à l'erreur grossière. Mais tout n'est pas dit.

Si vraiment ce contentieux dérivait on pourrait très bien dire aux parties « Vous êtes en train de rechercher la responsabilité de l'expert mais, en même temps, vous essayez de remettre en cause l'opération. » Ce ne serait pas incompatible. Le demandeur obtiendrait deux choses très différentes : l'annulation de la vente et des dommages et intérêts. Certes, on peut se demander s'il aurait droit encore à des dommages et intérêts ? Oui, ne serait-ce que pour les frais. Ce n'est pas inconcevable. Encore une fois je ne vous dis pas que la Chambre commerciale l'a dit et je ne vous dis pas qu'elle le dira. Je le souligne pour bien faire sentir que les deux phénomènes sont différents.

Allons jusqu'au bout des choses. On va dire « Et les magistrats eux-mêmes, de quoi sont-ils responsables ? » J'ai cru l'entendre !

Je vais dire deux ou trois petites choses à ce sujet. La première est que lorsque les magistrats du fond prennent une décision, cette décision peut toujours être contestée. On peut faire un appel ou un pourvoi ; on peut remettre en cause cette décision. Ici ce n'est pas le cas.

Et puis le temps a changé, c'est un autre sujet, où les magistrats étaient intouchables. Je sais qu'un ministre a beaucoup parlé à cet égard. Je me souviens de l'époque où le Premier Président DRAI, dans les années 1992/1993, me disait « J'aimerais savoir ce que je peux faire contre un magistrat paresseux. Je n'ai pas de moyens ». Je peux vous dire que depuis nous avons trouvé des moyens, y compris disciplinaires et autres, pour qu'il n'y ait plus de magistrats paresseux dans la justice. Mais ceci nous emmènerait ailleurs.

En tout cas, nous ne sommes pas dans ce cas. Dans le cas qui nous occupe la vente est parfaite et plus personne ne peut la remettre en cause.

(Applaudissements)

Monsieur le doyen MESTRE, souhaitez-vous apporter une contradiction ?

M. le Doyen MESTRE. – Je n'apporte pas de contradiction. J'avoue que je suis tout à fait convaincu, d'ailleurs je l'ai écrit, par la distinction que la Chambre commerciale a faite. Effectivement il y a deux choses tout à fait distinctes comme vous l'avez très bien montré. Il y a d'abord la loi du contrat. Finalement nous sommes dans une hypothèse, c'est une hypothèse assez inhabituelle, où le vendeur et l'acquéreur décident de confier la fixation du prix, qui est par hypothèse un des deux éléments essentiels de la vente avec la chose, à un tiers. Ce tiers fixe ensuite le prix et on sait que d'une certaine façon il participe directement à la formation du contrat. Il parfait un contrat auquel il manquait jusque là l'élément essentiel.

La Cour de cassation est venue ensuite préciser que l'erreur grossière permettait de remettre en cause exceptionnellement cette perfection de la vente. C'est tout à fait logique. En effet les prévisions initiales des parties, dans ce cas-là, ne sont pas respectées ; elles sont bouleversées. Elles sont confiées à un tiers qui, d'une certaine façon, s'incorpore à la formation du contrat dans le soin de fixer le prix. S'il commet une erreur grossière on peut considérer que la loi du contrat n'a plus lieu d'être car les prévisions initiales des parties sont tout à fait non respectées.

Ensuite, comme l'a très bien dit le Président TRICOT, se pose la question de l'éventuelle responsabilité de ce tiers. Dans ce cadre de l'article 1592 du Code civil, à partir du moment où on peut y voir effectivement un mandataire (à la différence de l'hypothèse de l'article 1843-4 du Code civil où à mon avis il ne l'est pas), à partir du moment où il accepte la mission (et le Président TRICOT rappelait très justement qu'il n'était pas obligé de le faire) et où cette mission a priori est rémunérée, il est un mandataire, qui plus est probablement un mandataire salarié, et il contracte très logiquement les obligations de confiance que le Code civil met à sa charge. En particulier il est responsable à partir de là de toute faute qui cause préjudice à ses co-mandants. Donc la distinction que la Chambre commerciale a faite est juridiquement tout à fait logique.

Là où les choses deviennent plus complexes c'est au niveau du préjudice. C'est là ce qui heurte davantage les choses. Nous sommes dans une hypothèse où à partir du moment où on admet la faute du tiers évaluateur, d'une certaine façon la logique est de mettre à sa charge la différence de prix que le vendeur, du fait de la sous-évaluation, n'a pas obtenue. On peut craindre, pour le tiers évaluateur, qu'à l'inverse il y ait une surestimation et que l'acquéreur soit pareillement en droit d'exiger de lui la restitution de ce qu'il a trop versé au vendeur. C'est dans l'aspect un peu mécanique du droit de la responsabilité civile que le tiers évaluateur peut avoir le sentiment, dans ce cas, que tout compte fait le vendeur va obtenir de lui ce qu'il n'a pas pu obtenir de l'acquéreur et que d'une certaine façon on lui a fait à lui, tiers évaluateur, payer une partie du prix de l'acquisition.

Il est important de rappeler les limites de la responsabilité qui est assignée. La première limite, comme l'a dit le Président TRICOT, est quand même que la sous-évaluation soit véritablement fautive. Ce n'est pas par le seul fait de la sous-évaluation naturellement qu'une responsabilité peut naître. C'est parce que cette sous-évaluation est fautive, c'est-à-dire qu'elle est finalement le fruit d'un certain nombre de manquements commis par le tiers évaluateur qui n'a pas respecté les diligences que l'on est raisonnablement en droit d'attendre d'un mandataire salarié.

Une question supplémentaire : est-ce que la faute automatiquement cause un préjudice qui est à la hauteur du manquement financier ? Ce n'est peut-être pas tout à fait automatique. Je pose la question. On pourrait concevoir finalement que les juges considèrent que la faute du mandataire est réelle et qu'elle a causé un préjudice subi par exemple par le vendeur. Cela dit on évoquait tout à l'heure dans l'évaluation la fourchette, la fourchette basse, la fourchette haute. Vous avez très bien montré dans vos exposés que souvent finalement il y avait une incertitude sur la valeur réelle des choses et a fortiori sur le prix.

Tout à l'heure on insistait sur la différence entre la valeur, qui est une notion objective, et le prix qui est une notion plus subjective. Peut-être cette distinction peut-elle être ici reprise ? Nous ne sommes pas sur le terrain de la valeur, comme c'est le cas dans le cadre de l'article 1843-4, nous sommes dans le cadre du prix, c'est-à-dire de la vente, des articles 1591 et 1592 du code civil. Or le prix est beaucoup plus subjectif que ne l'est la valeur.

Donc il me semble que sur le terrain du lien de causalité du préjudice qui découle de la faute du tiers mandataire, l'un des juges peut jouer pour considérer que ce n'est qu'une partie du prix qui est à mettre éventuellement à la charge du tiers évaluateur véritablement fautif.

La distinction que l'on essayait tout à l'heure d'introduire entre le prix et la valeur et que vos travaux ont très bien montrée tout au long de la journée peut ici avoir une certaine pertinence sur le terrain de l'ampleur du préjudice. C'est mon sentiment personnel.

(Applaudissements)

M. André DANA. – Je voudrais demander sur quelle base serait déterminée la valeur V puisqu'on parle de sous-évaluation ou de surévaluation, résultat d'une faute des mandants ou des mandataires. Sur quelle base est-ce que cela a été surévalué ou sous-évalué ? Par la désignation d'experts qui eux-mêmes se trouveraient dans la même difficulté de fourchette que vous venez de citer et qui pourrait annihiler cette sur ou sous-évaluation ?

En fait l'arrêt en soi détermine un principe mais le fait sera difficile à poursuivre, sauf erreur importante sans être grossière, si j'ai bien compris.

M. le Doyen MESTRE. – C'est là où la distinction opérée par la Cour de cassation est très subtile, entre l'erreur grossière et la simple faute. Autant la notion d'erreur grossière peut remettre en cause à mon avis la loi du contrat lorsque véritablement les prévisions initiales des parties contractuelles ont été bouleversées ; autant elle est susceptible, comme le dit d'ailleurs la Cour de cassation, de remettre en cause l'expertise de l'article 1843-4 du code civil, où il est demandé à l'expert de se prononcer sur la valeur des droits sociaux dont le rachat doit avoir lieu ; autant sur le terrain de l'article 1592, où on est en matière de prix, il est peut-être difficile de parler de sous-évaluation, comme l'a fait la Cour de cassation.

Oui pour le concept d'erreur grossière, qui bouleverse les prévisions contractuelles des parties, y compris sur le terrain du prix. Cela devient plus délicat sur le terrain de la valeur.

M. le Président TRICOT. – Vous avez tout à fait raison. Quand on parle d'erreur grossière, cela suppose que l'on débouche sur une sous-évaluation très forte ou sur une surévaluation très forte, ce qui permet d'annuler le contrat.

M. le Doyen MESTRE. – Je serais tenté de suggérer à la Cour de cassation, à côté de l'erreur grossière qui remet en cause la loi contractuelle, d'introduire le concept de faute grossière, génératrice de responsabilité.

Mme Dominique JACQUES : Président de Chambre – Cour d'appel Aix-en-Provence. Il faut vraiment distinguer l'erreur, même grossière, de la faute. L'erreur portant sur la valeur peut ne pas être fautive, et résulter d'une toute autre cause. Cela peut être un dossier manquant qui a caché un mouvement à l'expert. En ce cas la responsabilité de l'expert ne serait pas engagée. En revanche sa responsabilité pourrait être recherchée en cas de faute personnelle, même en l'absence d'erreur grossière dans l'évaluation, s'il en est résulté un préjudice.

M. le Doyen MESTRE. – C'est vrai qu'à ma connaissance les trois décisions que l'on a de la Cour de cassation qui illustrent ce concept d'erreur grossière, dans le cadre notamment du 1843-4, visent des cas où, comme vous le dites très justement, il y a une erreur « objective », si j'ose dire. Dans un cas l'expert avait omis de tenir compte d'un élément important de l'actif. Dans un deuxième cas il avait travaillé sur une hypothèse qui était celle de la disparition de la société alors qu'en fait celle-ci avait vocation à se pérenniser dans l'esprit des deux parties. Dans le troisième cas, il était sorti de sa mission juridique. Il y avait véritablement une erreur objective.

M. le Président TRICOT. – On ne sait pas d'ailleurs à ce moment-là, par hypothèse, quelle est la conséquence de cette erreur. On la dit grossière car l'erreur est grossière. On a quand même derrière la tête que cela aboutit à une sous ou surévaluation forte mais c'est plutôt une présomption du fait de l'homme, une idée qui est dans la tête des magistrats qui le décident. Si c'est une erreur où il est évident qu'il n'y a pas de conséquence, on aura beaucoup de peine à consacrer l'erreur grossière.

M. le Doyen MESTRE. – On peut partir de l'idée qu'en présence d'une erreur grossière l'intervention du tiers expert est inapte à jouer le rôle de perfection de la cession qui normalement doit être le sien.

M. Thierry SAINT-BONNET : Expert près la Cour d'appel de Paris. – Je voudrais poser une question à M. Le Président TRICOT. Dans le cadre de l'article 1592, en pratique on rédige souvent un acte de mission. Quelle serait la position de la Cour de cassation si dans cet acte on limitait de façon contractuelle en quelque sorte notre responsabilité à trois fois, quatre fois les honoraires perçus ?

M. le Président TRICOT. – Monsieur le Doyen MESTRE, voulez-vous répondre. Là, c'est la faute grossière !

M. le Doyen MESTRE. – C'est une variante. Au-delà de votre question il y a une autre question qui n'a pas été évoquée, où la jurisprudence est surabondante et sensible, c'est la question de savoir si on peut lier l'expert contractuellement. Est-ce que finalement, par exemple dans le cadre de l'article 1843-4 du Code civil, il est possible aux parties, par avance, de demander à l'expert dans l'évaluation qu'il va faire de tenir compte d'un certain nombre d'éléments, de « contractualiser » les conditions ?

Est-ce que l'expert peut être réduit au rôle de simple calculateur ?

M. SAINT-BONNET. – Cela permettrait de préciser contractuellement les bornes de la mission. Par ailleurs, pour limiter la responsabilité de l'expert, on pourrait énumérer les documents sur lesquels reposent ses travaux et demander aux parties si elles souhaitent voir l'expert retenir ou exclure certaines méthodes d'évaluation.

M. le Doyen MESTRE. – Tout à fait. Cela peut permettre de lier d'une certaine façon nos deux questions. Il est vrai que la jurisprudence ne paraissait pas très favorable à cette contractualisation préalable de la mission de l'expert, sauf peut-être dans le cas particulier où les parties décidaient de recourir à lui de façon conventionnelle, hors le cas de l'article 1843-4 où les parties sont en situation de blocage. Cette forme de contractualisation préalable peut aussi atténuer l'éventuelle responsabilité que l'expert peut ensuite encourir. Sous cet angle, cela peut être

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

une manière intéressante de prévenir une trop lourde responsabilité.

M. le Président TRICOT. – J'imagine mal une clause de non-responsabilité, ni de la part du juge ni de la part des parties. On peut bien imaginer concrètement que les parties fassent une partie du chemin, lui donnent des éléments sur lesquels elles sont d'accord et sur lesquels l'expert n'a même plus à se prononcer. Mais concrètement, une clause d'irresponsabilité me paraît impossible.

M. le Doyen MESTRE. – Dans le cadre de l'article 1592, à partir du moment où on est dans une relation standard, on peut à mon avis admettre une clause limitative de responsabilité si les mandants sont d'accord.

M. Didier PORACCHIA – Professeur de droit à l'Université d'Aix-Marseille III. – Dans le cadre de l'expertise de l'article 1843-4, la doctrine de façon générale assimile la mission de l'expert judiciaire à celle d'un mandataire commun. C'est du moins ce que l'on retrouve sous la plume de la plupart des auteurs. Certains parlent de tiers estimateur. Quel est votre sentiment, Monsieur le Président ? A votre avis est-ce que c'est une mission contractuelle ou est-ce que l'on sort d'une mission contractuelle, du moins dans les situations dans lesquelles la loi renvoie directement à l'expertise judiciaire ? Dans cette situation particulière, est-ce que par des clauses statutaires (et notamment de sociétés civiles, puisque dans ces formes cela est permis), on pourrait, par avance, fixer une méthode d'évaluation ? On voit le cas en cas de retrait par exemple. La personne (l'expert judiciaire) qui serait saisie aux termes de l'article 1843-4 aurait-elle l'obligation de suivre telle ou telle méthodologie ? Ou au contraire doit-elle s'en affranchir car précisément ce n'est pas un mandataire des parties, elle intervient aux termes de la loi, aux termes d'un texte d'ordre public qui lui impose d'intervenir ? Auquel cas, comme vous l'avez dit, récemment dans la décision du 19 avril 2005, elle est totalement libre quant à la méthode d'évaluation des parts.

Ceci étant dans l'affaire du 19 avril 2005, me semble-t-il, il n'y avait aucune clause qui aurait obligé contractuellement le tiers estimateur à suivre une méthodologie quelconque. Si cela avait été le cas est-ce que la position de la Cour aurait été proche ou éloignée de celle que vous avez pu adopter ?

M. le Président TRICOT. – Je suis en peine de vous répondre. Cela dit je détourne un peu votre question, j'en ai parfaitement conscience ; ce n'est pas parce que je veux me dérober mais évidemment la collégialité par hypothèse est une méthode de décision plurale. Nous avons pensé, dans l'arrêt dont on parle de février 2004, à des erreurs commises par l'expert parce qu'il n'a pas utilisé les méthodes d'évaluation en usage dans la profession. Ce n'est pas forcément une erreur grossière. C'est peut-être une faute.

Cela dit on s'interrogera nécessairement sur l'existence d'un préjudice. Même si l'expert n'a rien dit de sa méthode et s'il est tombé à peu près juste, il n'y aura pas de préjudice. Ou si peu.

Je le répète, j'ai parfaitement conscience de ne pas répondre à votre question qui porte sur l'article 1843-4 du Code civil. Mais on attend des jours meilleurs !

M. Jean-Luc FOURNIER : Expert près la Cour d'appel de Paris. – Je voudrais avoir une précision. Ce matin nous avons vu qu'en matière d'évaluation on pouvait avoir une fourchette d'estimation. Or dans le cas de l'article 1843-4 il est indiqué que l'on doit fixer une valeur. Doit-on se contenter d'établir une fourchette ou doit-on fixer une valeur avec un prix net et précis ?

M. le Doyen MESTRE. – Le texte qu'a rappelé M. KALPAC tout à l'heure est clair. Il indique que la valeur des parts est déterminée. Donc a priori la fourchette est peu praticable. Ceci peut-être n'exclut pas qu'avant de fixer définitivement la valeur l'expert évoque une fourchette. Cela peut être un élément d'appréciation sur le terrain de la responsabilité, montrant que les choses sont moins évidentes qu'on pouvait le penser. C'est peut-être souhaitable sur ce terrain.

Au final, une valeur s'impose comme un prix s'impose dans le cadre de l'article 1592 ; ce n'est plus une valeur.

M. Jean-Louis HEMMER : Expert près la Cour d'appel de Versailles, agréé par la Cour de cassation. – A partir du moment où nous parlons de faute, probablement non intentionnelle, est-il possible de demander à M. L'Avocat général si le Ministère public a une position particulière sur les points que nous avons évoqués cet après-midi en matière de responsabilité et de faute ?

M. LAFORTUNE – Avocat général à Cour de cassation

Je remercie M. HEMMER de me donner l'occasion de m'exprimer sur le régime de la responsabilité du tiers ou de l'expert des articles 1592 et 1843-4 du Code civil à la suite de l'arrêt rendu le 4 février 2004 par la Chambre commerciale (Bull. Civ. 2004, IV n° 23) comme j'ai pu le faire lors de l'audience publique avec toute la liberté de parole et d'avis que m'autorise mon statut d'Avocat Général à la Cour de cassation. Je comprends que M. le Président TRICOT, tenu par le secret du délibéré, puisse vous présenter avec retenue ses observations sur cette décision qui a été prononcée sous sa présidence.

Tout en sachant que le débat reste ouvert sur cette question, je peux vous livrer un avis qui est susceptible d'alimenter la discussion non seulement au cours de votre magnifique Congrès, et je profite pour remercier le Président ENGELHARD et les organisateurs de m'y accueillir comme représentant de M. Jean-Louis NADAL, Procureur Général de la Cour de cassation, mais aussi, le cas échéant, à l'occasion d'un nouveau pourvoi en cassation puisque la Cour d'appel de Versailles est actuellement saisie, comme juridiction de renvoi, après la cassation prononcée.

Il résulte de cet arrêt que « l'erreur grossière », qui est seule susceptible de remettre en cause la détermination par le « tiers » et par l « expert » respectivement du prix de vente d'un bien (article 1592 du Code civil) ou de la valeur des droits sociaux cédés (article 1843-4 du même code), ne peut également être le fondement de la mise en œuvre de leur responsabilité civile pour inexécution ou mauvaise exécution de leurs obligations ou missions.

La dernière jurisprudence de la Chambre commerciale issue de ses deux arrêts du 30 novembre 2004 (Bull. Civ. IV n° 210 et 211, p. 236 et 237) donne un statut de « quasi-juge » pour l'estimation du prix au tiers de l'article 1592 du Code civil et à l'expert de l'article 1843-4 du même Code.

Mieux que sur la nature de leur mission en matière financière, il apparaît que ces « arbitres » se singularisent par leur statut particulier qui repose sur les traits suivants :

– tout d'abord l'indépendance et donc nécessairement l'impartialité car le tiers et l'expert ne sont pas sous l'autorité ou la dépendance des parties (Civ. 1re, 2 décembre 1997. Bull. civ I, n° 334),

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

– ensuite l'autorité de la chose « décidée » que revêt leur verdict en matière d'évaluation du prix puisque celui-ci s'impose tant aux parties (vendeur et acheteur ou cédant et cessionnaire) qu'au juge lui-même, ce dernier ne pouvant le remettre en cause qu'en cas « d'erreur grossière », ni substituer sa propre estimation à celle du tiers ou de l'expert-arbitre,

– enfin l'obligation pour le juge, après annulation de l'estimation pour erreur grossière, de renvoyer la cause pour désignation d'un nouveau tiers ou expert par les parties elles-mêmes, ou, à défaut d'accord entre elles, par ordonnance du président du tribunal statuant en la forme de référé et sans recours possible. (Cass. Civ. 1re, 25 novembre 2003, Bull. IV nº 243 et les deux arrêts du 30 novembre 2004 de la Chambre commerciale ci-dessus rappelés).

Du fait de leur statut particulier on peut se demander si la responsabilité civile qui pourrait être mise en œuvre à l'encontre du tiers ou de l'expert ne devrait pas être engagée seulement en cas de dol ou de faute lourde ou grossière, équipollente au dol.

Mais cette thèse risque de se heurter, en l'état, à la nature du lien de droit qui a été reconnu entre le tiers ou l'expert et les parties.

En effet il résulte d'une jurisprudence constante, d'ailleurs reprise par la Chambre commerciale dans son arrêt du 4 février 2004, que ce lien est contractuel et par ailleurs est qualifié de mandat. Il s'ensuit que les juges du fond font application, en cas de litige entre les parties et le tiers ou l'expert portant sur l'exécution ou l'inexécution de la mission, des règles de ce contrat et notamment celles selon lesquelles « le mandataire répond non seulement du dol, mais encore des fautes qu'il commet dans sa gestion » (article 1992, alinéa 1 du Code civil). Par ailleurs une telle qualification contractuelle des rapports entre le tiers ou l'expert-arbitre et les parties mandantes est tout à l'avantage de ces dernières puisque l'inexécution de l'obligation par le mandataire fait présumer légalement la faute du mandataire, hors cas fortuit. Cette présomption légale de faute, voire de responsabilité, ne joue pas en matière de mauvaise exécution de la mission puisque dans ce cas c'est au mandant d'apporter la preuve des fautes commises par le mandataire (Soc. 30 novembre 1945. D. 1946.155 et Civ. 1re. 1er juin 1954. D. 1954.611 sur la présomption légale de faute du mandataire, Civ. 1re 18 janvier 1989 – D.1989.302. Note Larroumet, et Com. 27 mai 1997. B. Civ. IV. nº 155 sur la preuve de la faute à rapporter par le mandant).

Cette jurisprudence appelle des réserves de ma part...

En effet sont en présence d'une part, les rapports qui concernent les parties entre elles du fait de la vente en cours ou de la cession de droits sociaux, et d'autre part, ceux qui mettent en présence les parties et le tiers ou l'expert pour l'estimation du prix du bien ou des droits sociaux.

Les « arbitres » sont totalement étrangers aux liens contractuels « fondamentaux » qui unissent les parties entre elles (promesse de vente, contrat de société, contrat de cession de droits sociaux).

Celles-ci font appel au tiers ou à l'expert pour l'exécution d'un « service » qui doit être, comme toute « cause », au sens de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'Homme, « entendu », donc traité, par ce « quasi juge-arbitre », saisi en vue de fixer un prix ou une valeur, de manière indépendante, impartiale et rapide (en tout cas certainement dans un « délai raisonnable »). La démarche des parties à leur égard équivaut plutôt à une « saisine » d'une « juridiction d'arbitrage », la demande d'estimation du prix de vente ou de cession étant « liée » seulement lorsque le tiers ou l'expert a accepté la mission.

Par ailleurs la désignation de ce « mandataire » peut échapper aux parties à défaut d'accord entre elles et c'est le président du tribunal qui devra, à leur demande, statuer en la forme des référés et sans recours possible pour désigner le tiers ou l'expert.

Ainsi en raison du statut particulier de cet « arbitre » et de l'autorité de sa décision, il s'agit moins pour lui d'exécuter un contrat de mandat, mais plutôt d'exercer, comme le ferait le juge d'un tribunal, un véritable « office quasi-judiciaire » qui consiste pour l'expert, à faciliter la conclusion de la cession (article 1843-4 du Code civil) en fixant la valeur des droits sociaux concernés et pour le tiers, soit à parfaire un contrat de vente par l'estimation de la chose vendue soit à ne pas permettre que la transaction se réalise entre les parties s'il « ne veut ou ne peut faire l'estimation » (article 1592 du même Code).

En effet en ce qui concerne ce tiers il y a lieu de relever qu'il peut ne pas vouloir faire l'estimation ou ne pas pouvoir la faire et cette faculté le distingue non seulement du juge qui a l'obligation de trancher les litiges qui lui sont soumis conformément aux lois qui régissent la matière (article 12 du NCPC. Civ. 20 février 1854. DP. 1854.1.62), mais aussi du mandataire lui même qui « est tenu d'accomplir le mandat... et répond des dommages-intérêts qui pourraient résulter de son inexécution » (article 1991 du Code civil).

Pourrait-on imaginer que le tiers –arbitre décide, comme l'autorise l'article 1592 du Code civil, de ne pas vouloir ou de ne pas pouvoir faire l'estimation, ce qui entraîne l'impossibilité de conclure la vente, et qu'il soit néanmoins condamné pour inexécution de sa mission sur le fondement des dispositions de l'article 1992 du même Code ?

Aussi, à cause du statut particulier de ce tiers ou de cet expert, ainsi que des pouvoirs qu'il détient pour exercer sa mission, les règles qui régissent le mandat lui sont difficilement applicables.

En tout cas, la responsabilité personnelle du professionnel qui exécute une mission d'évaluation ou d'estimation dont l'intérêt est commun aux parties bénéficiaires est difficilement admissible pour des fautes légères qu'il commettrait dans l'exercice de son « office ».

Les tiers et experts, nommés sur le fondement des articles 1592 et 1843-4 du Code civil, pourraient toujours, dans leur convention passée avec les parties, prévoir des clauses de non-responsabilité ou de limitation de leur responsabilité dans l'exécution de leur mission.

Cependant il convient de rappeler que, selon une jurisprudence constante, les clauses de non-responsabilité ou limitatives de responsabilité ne peuvent être invoquées en cas de faute dolosive, de faute lourde, voire de manquement à des « obligations essentielles ». (Civ. Com. 15.06.1959. D. 1960. 97 note Rodière. Civ. 1re, 24 nov. 1982. D. 1983.384, note Larroumet. Civ. 1re. 8 nov. 1983. Bull. Civ. I. nº 261. 15.01.1976. JCP 1976.IV.80. 23.02.1994. Bull. Civ. I. nº 76. 2.XII.1997. Bull. Civ. I, nº 349).

Par ailleurs, sous l'empire de la jurisprudence actuelle qui régit, comme il a été rappelé, par les règles du mandat les rapports entre le tiers ou l'expert et les parties, la présomption de faute qui résulte de l'inexécution de ce contrat entraîne la responsabilité du mandataire fautif, sauf à lui de démontrer le cas fortuit où, s'il s'agit du tiers de l'article 1592 du Code civil, qu'il ne veut ou ne peut faire l'estimation, notamment en cas de faute

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

commise par une des parties (Civ. 2e, 8. IV.1999. Bull. Civ. II. n° 67).

M. le Président TRICOT. – Quand l'arrêt a été rendu sur les conclusions de l'Avocat général, M. LAFORTUNE, j'ai entendu ce qui a été dit. Cela vous prouve la qualité et la richesse des débats à la Cour de cassation. Ce qu'a dit ici M. l'Avocat, de mémoire, est ce qui a été dit à l'audience, publiquement.

M. le Doyen MESTRE. – Effectivement ces débats font apparaître l'importance de ces deux textes mais je persiste à penser que ce sont deux textes fondamentalement différents. Le 1592 est un texte sur la vente. Le 1843-4 est un texte du droit des sociétés. Le 1592 est un texte général qui vise toutes les ventes. Il se trouve qu'il peut trouver application dans des cessions de parts sociales mais il peut trouver application dans bien d'autres domaines.

Donc nous sommes dans l'hypothèse, nous dit le texte, où le prix est cependant ici laissé à l'arbitrage d'un tiers. Ce tiers finalement n'est pas un expert. Ce qui peut créer ici la confusion tout particulièrement devant cet auditoire est que si la vente en question est une cession de parts sociales, assez souvent le tiers que les parties choisissent un expert comptable, et plus souvent, un expert comptable judiciaire. Ce n'est pas parce que ce tiers a la qualité d'expert judiciaire par ailleurs qu'il est expert dans le cadre de l'article 1592. Nous sommes dans une perspective uniquement contractuelle d'un tiers qui parfait le contrat. Il me semble qu'il y a une relation de confiance très forte et il est assez normal que, si ce tiers qui a accepté la mission que les autres lui ont confiée la remplit mal, il réponde de la responsabilité qui en découle.

Toute autre est l'hypothèse de l'article 1843-4 du Code civil, qui est un texte de droit des sociétés puisque nous sommes uniquement dans des hypothèses de cession ou de rachat de droits sociaux et qui dit ceci : « *La valeur des droits* (ce qui à mon avis est totalement différent du prix) *est déterminée en cas de contestation par un expert désigné soit par les parties, soit par le Président du tribunal.* On est en présence de deux textes qui, dans les domaines d'application et la philosophie, sont très différents.

M. André DANA. – Je voudrais préciser, Monsieur le Doyen, que le terme de valeur dans l'article 1843-4 est employé comme prix car il s'applique à un chiffre devant être mis dans un acte de cession. Il est comparable à l'article que vous citiez du Code de commerce qui est codifié maintenant mais qui était l'article 23 de la loi de janvier 1985 où il y avait une expropriation d'une partie des actionnaires en faveur de l'autre qui tenait lieu de vente. Il suffisait de désigner un expert pour mettre le prix sur le chèque en fait. Ce n'était pas une valeur qu'il fallait, c'était bien un prix.

M. le Doyen MESTRE. – Je serais tenté de dire que nous sommes ici par hypothèse dans le cadre où les parties n'arrivent pas à s'accorder sur le prix. Comme la cession, nous dit le texte, doit avoir lieu, nous sommes dans l'hypothèse où la cession doit avoir lieu, il faut débloquer cette situation. La manière dont le Code civil la débloque est de confier à un tiers, à un expert, le soin de fixer la valeur. Cette valeur objective sera le prix.

C'est la valeur qui sera le prix. Il y a une coïncidence. On a besoin d'un prix. Si on n'arrive pas à se mettre d'accord dans un cadre contractuel, la loi choisit cette fixation objective par un expert d'une valeur qui sera le prix.

M. André DANA. – La vente n'est pas obligatoire.

M. le Président TRICOT. – C'est la différence. Une fois que l'expert a défini la valeur, les parties ne sont pas obligées. On peut revenir sur la vente.

M. André DANA. – On peut revenir dans le cadre de l'article 1843-4 si la valeur ne convient pas.

M. le Président TRICOT. – Dans l'autre cas, celui de l'article 1592 du Code civil, non, c'est automatique.

M. André DANA. – Vous avez raison. Ce n'est pas automatique dans le cadre de l'article 1843-4 où on donne un prix, une valeur et le vendeur peut refuser.

M. le Président TRICOT. – Sur l'article 1843-4 du Code civil la jurisprudence a mis du temps pour se prononcer et dire qu'il y avait une possibilité de retrait.

M. BOUCHON : Expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation

La désignation de l'expert n'est pas nécessairement contractuelle. Il y a des cas où elle est de nature strictement judiciaire ; par exemple en cas d'envoi en possession d'un gage, l'article 2078 stipule que la valeur du gage sera estimée par un expert. Dans un tel cas l'expert est désigné par le Tribunal, il n'a pas la possibilité de présenter une fourchette d'évaluation ; son avis doit être précis à l'euro, même si l'évaluation est hasardeuse. J'ai eu, par exemple, à évaluer une participation dans une société de recherches dont la valeur dépendait uniquement du succès de recherche dont le résultat ne serait pas connu avant plusieurs années ; c'est-à-dire dans un cas où la méthode dite « du marc de café » est aussi pertinente que celles dont nous avons parlé ce matin.

Pouvons-nous continuer à assumer de telles missions compte tenu du risque que fait planer sur nous cet arrêt ?

Je tremble pour la seule expertise que j'ai faite dans ce cas là.

M. le Président TRICOT. – On est dans ces cas d'expertises difficiles et volatiles.

M. LOEPER. – Tout à fait. Il est particulièrement difficile de donner un prix. La réponse est sans doute, puisqu'il faut donner un prix, dans la motivation, l'explication et l'argumentaire de ce prix.

M. BOUCHON. – Nous ne sommes plus dans le même cas qui a donné lieu à l'arrêt dont on parlait tout à l'heure ; ce n'est plus une mission de nature contractuelle, c'est une mission judiciaire, c'est le tribunal qui désigne un expert pour fixer le prix. On rentre plutôt, me semble-t-il, dans le cadre de l'imperium du juge que citait tout à l'heure M. LAFORTUNE.

M. le Doyen MESTRE. – Est-ce que le juge est lié par l'avis de l'expert ?

M. BOUCHON. – Tout à fait. Il y a également des problèmes en matière de succession pour les mineurs où le même cas se présente. Je n'ai pas l'article en tête.

M. le Doyen MESTRE. – C'est l'article **2078**. Il me semble que la Cour de cassation en la matière a admis l'an dernier une solution de souplesse qui devrait permettre plus aisément des attributions conventionnelles de gages. Un arrêt admet plus aisément le pacte commissoire d'une certaine façon, disant que la commission du pacte commissoire était traditionnellement perçue comme d'intérêt d'ordre public, ce qui empêchait donc de prévoir l'attribution automatique du bien gagé au gagiste en cas de non remboursement du gagiste. Il me semble que la Cour de cassation en octobre 2004 applique maintenant la position d'intérêt privé qui peut permettre des montages financiers.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

M. le Président TRICOT. – Qui débloque un peu la situation.

M. WEISZBERG : Expert près la Cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation. – Nous pratiquons beaucoup ces travaux d'expertise ou d'arbitrage. Certains d'entre nous ici le savent, je suis très attaché à nos responsabilités professionnelles et avec nos instances je tente de les défendre tous avec tous les moyens. Il y a une terminologie pour laquelle nous avons tous toujours survécu à la sémantique. L'article 1592 évoque l'arbitrage et nous avons tendance à appliquer les règles des articles 1442 et suivants du nouveau Code de procédure civile. Nous pensons qu'ainsi le prix que nous allons fixer comme un arbitre fera moins l'objet de contestations. Est-ce une crainte légitime ?

M. le Doyen MESTRE. – Non.

M. WEISZBERG. – Comment les parties vont-elles faire exécuter la décision de cet arbitrage ? A quelle juridiction vont-elles s'en remettre ?

M. le Doyen MESTRE. – C'est une utilisation un peu inappropriée par les rédacteurs du Code civil du terme d'arbitrage.

M. WEISZBERG. – La plupart d'entre nous utilisent les procédures de l'arbitrage prévues par le nouveau Code de procédure civile de manière à garantir leur sécurité et il en est de même pour l'application de l'article 1843-4. La question pour nous est simple ; les parties s'entendent pour ne pas fixer le prix elles-mêmes, et dans la plupart des cas qu'il n'y a même pas de débat entre elles sur ce sujet. La fixation du prix est confiée à l'expert, parce que les parties ne peuvent ou ne veulent le faire elles-mêmes.

Alors à tort ou à raison nous utilisons souvent la procédure de l'arbitrage tel qu'il est prévu par la législation.

Autre question, dans le cadre de l'article 1843-4 il y a deux sortes d'experts, l'expert libre, celui que les parties désignent elles-mêmes et celui qui est désigné par voie judiciaire. Ce dernier doit-il respecter les règles de l'expertise prévues par les articles 232 et suivants du nouveau Code de procédure civile, a contrario des règles qui sont prévues pour l'expert mandataire ?

M. le Président TRICOT. – Ce que vous me dites me trouble. La Cour de cassation ne nous dit pas du tout que c'est un arbitrage.

M. WEISZBERG. – Naturellement c'était une question béotienne !

M. le Président TRICOT. – La Cour n'a pas pu utiliser le terme d'arbitrage. Mais si vous utilisez le terme d'arbitrage alors vous avez toutes les obligations d'un arbitre, y compris ce que j'ai dit sur le principe de la contradiction.

M. WEISZBERG. – J'ai dit, Monsieur le Président, que je recherchais la protection de notre responsabilité. Appliquer la procédure de l'arbitrage, avec toutes ses règles, toutes ses contraintes, met croyons-nous l'arbitre à l'abri d'un certain nombre de contestations et de procès qui sont laissés à un débat d'acteurs dont on ne sait même pas s'ils sont mandataires, obligés ou autres intermédiaires. Or si nous utilisons un compromis et appliquons l'arbitrage nous nous sentons beaucoup plus en sécurité.

M. le Président TRICOT. – Merci. Nous en arrivons au rapport de synthèse.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

RAPPORT DE SYNTHÈSE

par Monsieur Pierre LOEPER

Je n'avais pas anticipé la richesse des débats qui viennent d'avoir lieu sous nos yeux. Ce rapport de synthèse ne sera pas véritablement, ce serait abusif, un résumé de ce qui a été dit, car cela amènerait naturellement à amputer injustement une partie des propos, à la fois ceux qui ont été prononcés à la tribune auxquels vous avez bien voulu apporter votre attention indulgente et ceux surtout des débats.

J'avais envie de vous proposer comme piste pour ce rapport final de nous projeter dans l'avenir, si vous voulez bien accepter cette hypothèse, toujours sur le terrain de la valeur et à la lumière de ce qui a été dit aujourd'hui ; de vous proposer en quelque sorte d'imaginer le même congrès sur la valeur dans deux ans ou dans dix ans et de nous demander ce que nous dirions une fois que le temps aurait passé.

Ce n'est pas forcément absurde. Si vous êtes tous relativement épuisés, pour autant je ne pense pas que nous ayons épuisé le sujet !

Qu'est-ce que l'on pourrait imaginer pouvoir dire dans dix ans ? Je pense que l'on se poserait trois types de questions. D'abord la question des techniques ; ensuite peut-être la question de l'opinion ; enfin la question du contentieux.

Sur les techniques, ou pour être un peu plus riche sur la théorie de la valeur, il est vraisemblable que ce qui a été dit aujourd'hui serait assez largement caduc. En fait Henri LAGARDE nous a montré ce matin que depuis 1900 les théories économiques avaient évolué et qu'il serait bien présomptueux de prétendre qu'elles ont atteint aujourd'hui un stade abouti. On peut tout à fait imaginer qu'il en est de même pour les techniques d'évaluation et ce d'autant plus que dans les techniques sophistiquées qui vous ont été montrées, il est indiscutable qu'il y a un certain effet de mode. Très vraisemblablement dans quelques années on va dire que les UGT sont irréalisables, que les DCF sont quelque chose de bien compliqué, voire de dangereux. Très vraisemblablement la pensée aura évolué le jour où on pourra revenir devant vous sur le même sujet.

Sur la question de l'opinion, je souhaite que la formulation de notre opinion permette de mieux prévenir le public sur le caractère limité des sécurités qu'on lui apporte en la matière, de façon à ce que, bien prévenu, il évite notamment de rechercher systématiquement la responsabilité des évaluateurs, dans la mesure bien sûr où ceux-ci auront fait correctement et loyalement leur travail.

Ceci m'amène à la question du contentieux. Je ne vais pas parler du contentieux de la responsabilité de l'expert ; ce serait présomptueux de ma part. Il faut tout de même retenir ce que nous a dit M. TRICOT sur l'importance de la motivation de l'avis de l'expert. Cette motivation vient d'une attitude intellectuelle qui procède de ce qu'on appelle le contradictoire intellectuel, ou le doute méthodique de Descartes, qui vise à explorer toutes les méthodes pertinentes, à tenter de choisir entre elles, d'éclairer et de motiver.

De la sorte il est possible de penser que l'expert a moins de risques de s'être trompé, ce qui réduit ipso facto ses risques de mise en cause.

La question qui pourrait se poser à cet horizon de dix ans est de savoir si le contentieux de la valeur (c'est-à-dire les gens qui vont se plaindre que cela a été trop cher ou pas assez cher) va exploser ou non avec les IFRS. A cet égard je voudrais vous dire que ce matin nous vous avons imposé de traiter en même temps les méthodes d'évaluation et les IFRS, ce qui n'est pas forcément très logique. En effet, si on y réfléchit bien, les IFRS sont une question de comptabilité ; or ce n'est pas l'objectif premier de la comptabilité de traduire la valeur. Nous savons tous que les capitaux propres d'une entreprise sont une façon parmi beaucoup d'autres d'approcher sa valeur et même les capitaux propres, type IFRS, c'est-à-dire avec réévaluation, ne seront jamais qu'une façon parmi d'autres d'approcher la valeur d'une entreprise.

Mais comme la comptabilité irrigue tout ce qui touche à l'information financière, et comme l'information financière a forcément un impact sur les questions de valeur, on a tendance à assimiler comptabilité et évaluation.

Si ceci enrichit la comptabilité, tant mieux ! Mais il ne faut pas que nous oubliions qu'ici ne réside pas la finalité première de la comptabilité.

Cette finalité première demeure en effet d'être un système d'information permettant d'assurer tout à la fois la traçabilité et le contrôle des mouvements financiers, entendus au sens large :

– traçabilité en vue de permettre, lorsqu'il y a un problème, de retracer avec une certaine certitude ce qui s'est passé et à quel(s) moment(s),

– contrôle, au sens de maîtrise, des coûts de revient et du résultat de l'entreprise, conditions nécessaires de sa pérennité.

Si nous revenons aux IFRS et à cette notion de comptabilité en valeur réévaluée, nous voyons bien qu'avec la juste valeur les

IFRS ont mis la barre très haut. Nous avons bien compris que c'était délibéré et que cela venait d'une approche qui privilégiait le marché et l'investisseur, peut-être au fond un peu au détriment de l'entreprise, mais ceci est un autre débat.

Mais il faut espérer que les IFRS n'ont pas mis la barre trop haut et que, dans la révolution qui va venir, d'adaptation et d'utilisation de ces nouvelles normes, nous saurons gérer le changement, qui sera techniquement difficile, de manière raisonnable.

Pour cette raison je pense qu'il faut faire confiance, bien sûr à la raison des juges qui auront à traiter des contentieux, et peut-être aussi à la raison des experts judiciaires qui seront là pour dire précisément aux juridictions quel était l'état de l'art dans la phase de transition accélérée que nous allons vivre, à la période où les faits qui seront éventuellement portés devant les juridictions se sont produits.

Quand nous parlons de révolution, quand nous disons que nous allons vivre une sorte de 1789 comptable, il ne faut pas que cela dérive vers le 1793 de la terreur, dans laquelle tout serait contesté, au motif que la juste valeur n'aurait pas été atteinte. Il va falloir raison garder dans cette phase.

C'est le souhait que je formule comme je souhaite également, si vous le voulez bien, que nous nous retrouvions dans quelques années pour débattre sur le même sujet, et tous en très bonne santé.

(Applaudissements)

M. le Président TRICOT. – Merci Monsieur le Président. Je clos ce XLIVe congrès, qui a été très impressionnant, par votre présence, par votre assiduité. Il est rare que dans un congrès de ce type la salle reste pleine de la première à la dernière minute ; or c'est bien ce qui s'est produit.

Également par la qualité de ses travaux et on ne le soulignera jamais assez. Je suis extrêmement frappé par la richesse de vos réflexions et par la franchise de nos échanges. Vous l'avez voulu et je crois que nous ne pouvons que nous en porter mieux car nous faisons les uns et les autres des choses très difficiles.

De quoi avons-nous parlé aujourd'hui ? De sonder le subjectif, de découvrir le futur, de maîtriser ce qui est volatil, d'apprécier l'espérance, de dominer ou non nos craintes, de tenir compte aussi de l'effet Panurge, sachant que l'histoire nous raconte qu'il y a des soubresauts imprévisibles. J'en ai découvert un aujourd'hui d'ailleurs puisque, grâce à Mme Dominique MAHIAS, j'ai appris qu'au XVIIe siècle il y avait eu l'affaire de la bulle du bulbe et que les hollandais nous avaient précédé avant l'immobilier, l'informatique, le pétrole et autres choses que nous ne prévoyons pas.

Il est évident que parler de valeurs, c'est-à-dire d'espérance, d'estimations et de paris sur l'avenir, est extrêmement difficile. Lorsque nous avons évoqué la graduation des fautes, l'erreur grossière, je repensais à cette formule de **Carl POPPER**, que le philosophe, André **CONTE SPONVILLE** avait cité l'an dernier, dans un autre colloque, qui se tenait dans un lieu proche d'ici, en disant que vous êtes chargés de rechercher le certainement faux et le possiblement vrai. On n'insistera jamais assez au-delà de ces formules sur le « et » car il vous faut à la fois détecter le certainement faux et le possiblement vrai.

Sans jeu de mots excessif, je me suis dit que peut-être cette formule nous aidait à définir ce qu'est l'erreur grossière que pourrait commettre, par malheur, un expert dans la fixation d'une valeur ou d'un prix. Alors qu'il est chargé de dire le vraisemblable, s'il présente comme possiblement vrai ce qui, alors, est certainement faux, peut être là, est-il dans l'erreur grossière !

Je ne dis pas que j'ai résolu la quadrature du cercle. En tout cas nous avons parlé ce matin de problèmes de mesure. On vous demande de mesurer la richesse et si ce n'était que cela ? On vous demande de mesurer l'avenir. On vous demande non seulement de mesurer des patrimoines mais on vous demande également de mesurer des envies, ce qui va arriver, avec toutes les difficultés que nous savons et qui ont été approchées de manière extrêmement lumineuse par les divers intervenants de la journée. Il y a eu une profondeur du débat non pas surprenante, mais étonnante, tellement cette réflexion était riche.

Vous êtes amenés à faire cette mesure de la richesse et des envies dans la mesure de vos moyens (et je crois qu'on n'insistera jamais assez sur l'incertitude de votre mission), dans la mesure de votre prudence, dans la mesure de votre opinion. Il est toujours plus facile de cerner les erreurs après coup qu'au moment où il faut évaluer et prévoir cet avenir.

Au fond vous êtes, et c'est là toute la difficulté, des passeurs Fernand BRAUDEL l'a dit : « L'économie est un état de nature que le droit élève à l'état de culture. »

Il est vrai que le monde économique est pour nous, comme pour vous, un état de nature. Il est vrai que l'homme, par la règle juridique, essaye de le faire passer à l'état de culture. Mais le passage de cet état de nature à cet état de culture ne peut se faire en particulier que par vous, parce que le chiffre intervient dans la mesure. Ce qui m'a frappé c'est effectivement que chacune de vos réflexions était inspirée de cette mesure, une réflexion qui non seulement a pris le meilleur des expériences passées mais est en elle-même imprégnée de son incertitude, non pas pour cultiver le doute mais pour cultiver le progrès.

Alors, Monsieur le Président LOEPER, effectivement donnons-nous rendez-vous dans quelques années sur le même thème. Je vous remercie.

(Applaudissements)

La séance est close à 17 H 30.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

GLOSSAIRE – DÉFINITIONS FINANCIÈRES

Termes et définitions – ratios :

– **EBIT** (Earning before interest and tax) : résultat d'exploitation.

– **EBITDA** (Earning before interest, tax, depreciation and amortization) : excédent brut d'exploitation.

= EBIT + dotations aux amortissements + augmentation des provisions – reprises de provisions.

– **ROCE** (Return on capital employed) : rendement sur capitaux engagés.

= résultat d'exploitation après impôt/capitaux engagés moyens.

– **Capitaux engagés** : fonds propres totaux + dette financière nette (ou encore immobilisations nettes + besoin en fonds de roulement).

– **Dette financière nette** : Dettes financières à plus ou moins d'un an – placements de trésorerie et à court terme et valeurs disponibles.

– **ROE** (Return on equity) : rentabilité financière ou retour sur fonds propres.

= Résultat net/capitaux propres (1)

– **WACC** (Weighted average cost of capital) ou CMPC : coût moyen pondéré des capitaux employés.

= (coût des fonds propres + coût de la dette après impôt)/capitaux engagés

– **DCF** (Discounted cash-flow) : cash-flow actualisé.

– **FCF** (Free cash-flow) : cash-flow libre ou disponible.

– **FCFE** (Free cash-flow to equity) : cash-flow libre pour les actionnaires.

= résultat d'exploitation + dotations aux amortissements et provisions – impôt (normatif) et dotation à la participation des salariés – augmentation du BFR – investissements + cession d'actifs.

– **FCFF** (Free cash-flow to firm) : cash-flow libre de l'entreprise.

= excédent brut d'exploitation – dotation à la participation des salariés – augmentation du BFR – investissements + cession d'actifs + résultat financier – impôt.

= résultat net + dotations aux amortissements et provisions (éléments exceptionnels (2) – augmentation du BFR – investissements + cession d'actifs

– **EPS** (Earning per share) ou **BPA** : bénéfice par action

Il s'agit en général du résultat net (part du groupe dans les comptes consolidés) divisé par le nombre d'actions émises (y compris les actions détenues en propre). Il peut être calculé sur le nombre total d'action émises en fin de période ou sur le nombre moyen d'actions au cours de l'exercice. Il est dit « dilué » s'il inclut le nombre de nouvelles actions potentielles à émettre en application des plans d'options sur actions existants.

– le **bêta** (β) : coefficient qui mesure la corrélation observée entre la rentabilité d'une action ou d'une catégorie d'actions (secteur d'activité par exemple) et celle du marché pris dans son ensemble. Par définition, le β du marché est égal à 1. Un β supérieur à 1 signifie que la variation du cours de l'action considérée sera proportionnellement plus élevée que celle de l'indice moyen du marché et, inversement, un β inférieur à 1 témoigne d'une variabilité atténuée du titre par rapport à la moyenne du marché.

*
**

(1) Pour les sociétés cotées, ce ratio est déterminé par rapport à la valeur de marché des capitaux propres (capitalisation boursière) et non par rapport à leur valeur comptable.

(2) + charges exceptionnelles – produits exceptionnels.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

Notions générales :

Risque spécifique (ou intrinsèque) : risque attaché à une valeur (titre) déterminée.

Risque systématique (ou non diversifiable) : risque inhérent au marché non réductible par une diversification du portefeuille.

Valeur recouvrable (au sens de l'IAS 36) :

Elle est définie comme la valeur la plus élevée entre la juste valeur de l'actif, nette des coûts de cession et sa valeur d'utilité :

- la **juste valeur**, nette des coûts de cession est le montant qui peut être obtenu de la vente d'un actif lors d'une transaction dans des conditions de concurrence normale entre parties bien informées et consentantes, moins les coûts de sortie. Elle est déterminée en priorité par référence au prix résultant d'un accord de vente irrévocable, à défaut au prix constaté sur un marché actif ou enfin au prix observé lors de transactions récentes pour des actifs similaires,
- la **valeur d'utilité** est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés attendus de l'utilisation continue d'un actif et de sa sortie à la fin de son utilisation prévue par l'entité.

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

PRINCIPALES FORMULES UTILISÉES EN ÉVALUATION FINANCIÈRE

Formule de Gordon Shapiro

Formule générale :

$$V = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{D_n}{(1+i)^n}$$

Dans laquelle :

V : valeur du titre

D_n : dividende de la période n

i : taux d'actualisation (correspondant en principe au coût des fonds propres)

Formule simplifiée :

En supposant un taux de croissance constant du dividende à partir d'un premier dividende D_1, on obtient :

$$V = \frac{D_1}{i-g}$$

Formule dans laquelle :

V : valeur du titre

D1 : premier dividende à recevoir

i : taux d'actualisation

g : taux de croissance attendu du dividende

Formule de Bates

La formule générale est la suivante :

$$V = \sum_{t=1}^{n} \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

Avec : $V_n = P_n B_n$

Et $B_n = B_0 (1+g)^n$

V : valeur du titre

D_t : dividende de la période t

V_n : valeur de revente en cours d'année n (après distribution du coupon D_n)

P_n : PER de l'année n

B_n : bénéfice de l'année n

B_0 : bénéfice de l'année 0

i : taux d'actualisation

g : taux de croissance attendu du dividende (supposé équivalent à celui du bénéfice compte tenu d'un taux de distribution constant)

Formule des cash-flows disponibles (ou « free cash-flows to firm » ou « FCFF »)

La valeur économique de l'entreprise est estimée égale à la valeur actualisée des cash-flows engendrés par les actifs d'exploitation, nets des investissements et des augmentations du BFR nécessaires pour atteindre les objectifs de résultats prévus.

On a :

$$V_{CE} = \sum_{t=1}^{n} \frac{CFD_t}{(1+i)^t} + \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

et

$$V_{CP} = V_{CE} - \text{dettes financières nettes}$$

V_{CE} : valeur des capitaux engagés (valeur d'entreprise)

V_{CP} : valeur des capitaux propres

CFD_t : cash-flow opérationnel (après impôt mais avant frais financiers) de la période t

V_n : valeur terminale en période n (horizon du plan d'affaires)

i : taux d'actualisation correspondant au coût moyen pondéré **des capitaux engagés** (CMPC ou WACC). En désignant par k_{CP}

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

le coût des capitaux propres, par k_D le coût de la dette, par V_D la valeur de la dette et par *IS* le taux d'impôt sur les sociétés, on a :

$$CMPC = k_{CP} \times \frac{V_{CP}}{V_{CE}} + k_D \times (1 - \mathrm{IS}) \times \frac{V_D}{V_{CE}}$$

Le coût des capitaux propres peut être obtenu par la méthode du MEDAF (cf. ci-après)

NB : la valeur des capitaux propres s'entend en valeur de marché (capitalisation boursière) et non en valeur comptable. Par ailleurs, le coût de la dette doit en principe être estimé en tenant compte non pas du coût historique, mais du coût de refinancement de la dette existante, qui, dans certains cas, peut être assez sensiblement différent.

Signalons également que la formule ci-dessus ne tient pas compte de l'existence d'éventuels actifs hors exploitation dont la valeur s'ajoute, le cas échéant, à la valeur d'entreprise et à la valeur des capitaux propres.

Formule des cash-flows libres pour l'actionnaire (ou « free cash-flows to equity » ou « FCFE »)

On a directement :

$$\mathrm{V_{CP}} = \sum_{t=1}^{n} \frac{FCF_t}{(1+i)^t} + \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

V_{CP} : valeur des capitaux propres

FCF_t : cash-flow net (après impôt et après frais financiers) de la période t

V_n : valeur terminale en période n (horizon du plan d'affaires)

i : taux d'actualisation correspondant au coût moyen pondéré des **capitaux propres**.

Formule de l'EVA®

$$\mathrm{V_{CE}} = \mathrm{Immo.} + \mathrm{BFR} + \sum_{t=1}^{n} \frac{EVA_t}{(1+i)^t}$$

V_{CE} : valeur des capitaux engagés (valeur d'entreprise)

Immo. : valeur nette comptable des immobilisations

BFR : besoin en fonds de roulement

$EVA_t^{®}$: EVA® de la période t

i : taux d'actualisation correspondant au coût moyen pondéré **des capitaux engagés**.

Formule dite du « MEDAF » (Modèle d'évaluation des actifs financiers)

$$E(R_i) = Ro + \beta_i\,(Rm - Ro)$$

$E(R_i)$ = exigence de rentabilité d'un placement en titres « i »

Ro = taux sans risque (en pratique celui des obligations d'État 10/15 ans)

Rm = rentabilité moyenne du marché des actions.

β_i = « bêta » (coefficient de risque) du titre i (voir glossaire)

Cette équation traduit le principe selon lequel la rentabilité d'un titre i est en principe égale au taux sans risque (Ro) augmentée de la prime de risque attachée au titre considéré (β_i (Rm – Ro)), la dite prime de risque étant elle-même déterminée par le produit de la prime de risque du marché des actions (Rm – Ro) par le coefficient de risque du titre i (β_i).

95333 - Folio : -- - Type : -- 06-11-30 09:35:42
L : 219.992 - H : 279.993 - Couleur : Black

BIBLIOGRAPHIE

Manuel d'évaluation des entreprises (Jean Brilman et Claude Maire – Les Éditions d'Organisation)

L'évaluation d'entreprise (J.C. et J.B. Tournier – Les Éditions d'Organisation)

La stratégie de la valeur (McKinsey & Company – Les Éditions d'Organisation)

Finance d'entreprise (Pierre Vernimmen – Dalloz)

L'évaluation des entreprises (Ph. de La Chapelle – Economica)

Pratique Moderne de l'évaluation d'entreprise (Gérard Chapalain – Éditions EMS)

Éditions Francis Lefebvre « IFRS 2005 » 2e édition.

Revue Française de Comptabilité

N° spécial Septembre 2005 IAS/IFRS

Pratique des normes IAS/IFRS

Ordre des Experts Comptables – Robert OBERT – Dunod 2003

Guide pédagogique de lecture de IAS 36

Académie des sciences et techniques comptables et financières – février 2005

Gazette du Palais – 22 avril 2005

Doctrine – La responsabilité du comptable estimateur – Pr Alain BERNARD

Revue mensuelle de l'Autorité des Marchés Financiers – N° 13 – Avril 2005

Achevé d'imprimer par Corlet, Imprimeur, S.A. - 14110 Condé-sur-Noireau
N° d'Imprimeur : 95333 - Dépôt légal : octobre 2006 - *Imprimé en France*