

[ 11/12 | 2018 ]

# ANWALTS REVUE DE L'AVOCAT

NIKLAUS RUCKSTUHL

Die Absichtserklärung zwischen  
dem SAV und der Bundesanwaltschaft  
zum gegenseitigen Verhalten  
im Rahmen des Strafprozesses SEITE / PAGE 463

VINCENT JEANNERET / ISABELLE BÜHLER /  
DANIEL KINZER / CLARA POGLIA

La Déclaration d'intention relative  
au comportement réciproque dans  
le contexte d'une procédure pénale  
entre la FSA et le MPC SEITE / PAGE 467



Stämpfli Verlag

SAV  FSA

# INHALTSVERZEICHNIS

## TABLE DES MATIÈRES

<b>LE POINT DE MIRE DU CONSEIL FSA</b>	459
<b>IM FOKUS DES VORSTANDS SAV</b>	461

### THEMA / QUESTION DU JOUR

Niklaus Ruckstuhl	Die Absichtserklärung zwischen dem Schweizerischen Anwaltsverband und der Bundesanwaltschaft zum gegenseitigen Verhalten im Rahmen des Strafprozesses	463
Daniel Kinzer	FSA et MPC: De la jonction des épaules à la Déclaration d'intention	465
Vincent Jeanneret / Isabelle Bühler / Daniel Kinzer / Clara Poglia	La Déclaration d'intention relative au comportement réciproque dans le contexte d'une procédure pénale entre la FSA et le MPC	467
Schweizerischer Anwaltsverband (SAV) / Bundesanwaltschaft (BA)	Absichtserklärung zum gegenseitigen Verhalten im Rahmen des Strafprozesses	473
Fédération Suisse des Avocats (FSA) / Ministère public de la Confédération (MPC)	Déclaration d'intention relative au comportement réciproque dans le contexte d'une procédure pénale	476
Federazione svizzera degli avvocati (FSA) / Ministero pubblico della Confederazione (MPC)	Dichiarazione di intenti sul reciproco comportamento nell'ambito di un procedimento penale	479
Claude Romy	Convention d'actionnaires: quelle méthode d'évaluation?	483

### ANWALTSPRAXIS / PRATIQUE DU BARREAU

Roland Köchli/Andreas Glarner	Die Digitale Anwaltschaft – oder eben der steinige Weg dahin	486
Tanja Schmidt	Le règlement des litiges «pour solde de tout compte»	489
Franz Xaver Muheim	Die Anwaltschaft und die zweite Säule – Aktuelle Stichwörter	493

### RECHTSPRECHUNG / JURISPRUDENCE

#### ANWALTSRECHT / DROIT DE L'AVOCAT

Benoît Chappuis	Les droits des tiers dans la procédure de levée du secret: l'ATF 142 II 256	504
Fabian Teichmann/Marco Weiss	Opfermitverantwortung beim Versicherungsbetrug	513

#### SAV – KANTONALE VERBÄNDE / FSA – ORDRES CANTONAUX

Der SAV teilt mit / La FSA vous informe	519
---	-----

#### IMPRESSUM

**Anwaltsrevue / Revue de l'avocat**  
21. Jahrgang 2018 / 21<sup>e</sup> année 2018  
ISSN 1422-5778 (Print)  
e-ISSN 2504-1436 (Online)

**Erscheinungsweise / Parution**  
10-mal jährlich / 10 fois l'an

**Zitervorschlag / Suggestion de citation**  
Anwaltsrevue 5/2013, S. 201 ff.  
Revue de l'avocat 5/2013, p. 201 ss

**Herausgeber / Edité par**  
Stämpfli Verlag AG  
Schweizerischer Anwaltsverband /  
Fédération Suisse des Avocats

**Chefredaktion / Rédacteur en chef**  
Peter von Ins, Rechtsanwalt (vI)  
Bollwerk 21, CH-3001 Bern  
Tel. 031 328 35 35, Fax 031 328 35 40  
peter.vonins@bollwerk21.ch

**Kontakt Verlag /  
Contact maison d'édition**  
Martin Imhof  
Stämpfli Verlag AG  
Wölflistrasse 1, Postfach, CH-3001 Bern  
Tel. 031 300 63 99, Fax 031 300 66 88  
www.staempfliverlag.com  
anwaltsrevue@staempfli.com  
revueavocat@staempfli.com

**Mitarbeiter / Collaborateur**  
Thomas Büchli, Rechtsanwalt (Bü)  
Flávio Trepado, MLaw (FTr)

**Sekretariat SAV / Secrétariat FSA**  
Marktgasse 4, Postfach 8321,  
CH-3001 Bern  
Tel. 031 313 06 06, Fax 031 313 06 16  
info@sav-fsa.ch, www.sav-fsa.ch

**Inserate / Annonces**  
Stämpfli AG  
Postfach, CH-3001 Bern  
Tel. 031 300 63 41, Fax 031 300 63 90  
inserate@staempfli.com

**Auflage / Tirage**  
9193 Exemplare / exemplaires  
(notariell beglaubigt / authentifié par  
un notaire)

**Vertrieb / Distribution**  
Stämpfli Verlag AG  
Periodika  
Wölflistrasse 1, Postfach 5662  
CH-3001 Bern  
Tel. 031 300 63 25, Fax 031 300 66 88  
periodika@staempfli.com

Mitglieder des SAV melden sich für  
Adressänderungen bitte direkt beim SAV.  
Les membres de la FSA s'adressent  
directement à la FSA pour leurs change-  
ments d'adresse.

**Preise / Prix**  
Jährlich / Annuel:  
CHF 200.-, EUR 250.- (Print und Online);  
CHF 162.-, EUR 162.- (Online)  
Studenten / Etudiants: CHF 100.-  
Preise inkl. 2,5% MwSt. und Versandkosten.  
Einzelheft / Numéro séparé:  
CHF 27.-, EUR 27.-  
Mitglieder des SAV gratis /  
Membres FSA gratuit  
Alle Preise inkl. 2,5% MwSt. /  
Tous les prix incluent la TVA de 2,5%  
Die Preisangaben in € gelten nur  
für Europa.  
Les prix indiqués en € ne sont valables  
que pour l'Europe.  
Schriftliche Kündigung bis 3 Monate  
vor Ende der Laufzeit möglich. /  
Résiliation de l'abonnement possible  
par écrit jusqu'à 3 mois avant la fin de  
l'abonnement.

**Copyright**  
©Titel <<Anwaltsrevue / Revue de  
l'Avocat>> by Schweizerischer Anwalts-  
verband, Bern  
© Inhalt by Schweizerischer Anwaltsver-  
band, Bern und Stämpfli Verlag AG, Bern  
© Gestaltung und Layout by Schweizeri-  
scher Anwaltsverband, Bern.  
Gestalter: grafikraum, Bern

Alle Rechte vorbehalten. Die Zeitschrift  
und ihre Teile sind urheberrechtlich ge-  
schützt. Veröffentlicht werden nur bisher  
noch nicht im Druck erschienene Original-  
beiträge. Die Aufnahme von Beiträgen  
erfolgt unter der Bedingung, dass das aus-  
schliessliche Recht zur Vervielfältigung  
und Verbreitung an den Stämpfli Ver-  
lag AG und den Schweizerischen Anwalts-  
verband übergeht. Jede Verwertung und  
Vervielfältigung bedarf der vorherigen  
schriftlichen Einwilligung des Verlages. /  
Tous droits réservés. La revue est protégée  
par la législation sur le droit d'auteur.  
Ne sont publiées que des contributions  
originales qui n'ont pas encore été diffu-  
sées sous forme imprimée. Les contribu-  
tions ne sont acceptées qu'à la condition  
que le droit exclusif de reproduction et de  
diffusion soit accordé à Stämpfli Editions  
SA et à la Fédération Suisse des Avocats.  
Toute exploitation et reproduction néces-  
site l'accord écrit de l'éditeur.

Die in dieser Zeitschrift von Autorinnen  
und Autoren geäußerte Meinungen und  
Ansichten müssen sich nicht mit denjeni-  
gen der Redaktion oder des SAV decken. /  
Les opinions exprimées dans cette revue  
par les auteurs sont personnelles et n'en-  
gagent ni la rédaction ni la FSA.

# CONVENTION D'ACTIONNAIRES: QUELLE MÉTHODE D'ÉVALUATION?

**CLAUDE ROMY**

Économiste d'entreprises dipl., expert-comptable diplômé,  
chargé de cours en Fusions et Acquisitions (Certificate of Advanced  
Studies, Haute École d'Ingénierie et de Gestion HEIG-VD)

Mots-clés: méthode d'évaluation, convention d'actionnaires

Dans sa pratique, l'auteur observe que les clauses des conventions d'actionnaires définissant la valeur de l'entreprise sont parfois rédigées de manière générale et manquent de précision. Une manière de traiter le problème est de s'en remettre au jugement d'un expert neutre pour établir, le moment venu, la juste valeur de l'entreprise. Cet article indique quelques pistes destinées à clarifier la rédaction de telles clauses, pour permettre à l'expert chargé d'une mission future mal définie de savoir à quoi s'en remettre pour effectuer son travail correctement.

## I. Les états financiers de référence

Il existe deux familles d'états financiers à considérer pour une évaluation: d'une part les états financiers comptables (bilan, compte de résultats, annexes) audités et d'autre part les états prévisionnels (budget, projections à moyen terme, plan d'investissements).

Bien que le droit comptable ait été récemment révisé, la présentation des états financiers comptables audités de nombreuses entreprises suisses non cotées en bourse pose encore souvent des problèmes de compréhension. Les entreprises suisses n'étant pas tenues au respect d'un plan comptable strict, il en découle quelques fantaisies dans la manière de comptabiliser des revenus ou des charges, ce qui rend la comparaison parfois impossible entre des entreprises d'un même secteur. De plus, il demeure souvent difficile de connaître la rentabilité réelle d'une entreprise, respectivement d'apprécier la valeur de ses fonds propres, malgré la transparence accrue souhaitée par le nouveau droit comptable. Cette difficulté de base est, de fait, l'une des premières difficultés dans l'appréciation de la valeur d'une entreprise.

Cette opacité conduit les spécialistes en évaluation d'entreprises à émettre des hypothèses, à procéder à des «retraitements» des comptes audités, pour en déduire la «rentabilité économique ou réelle». Le mot «retraitement» est un terme bien étrange, qui induit le doute: car en présence d'états comptables audités, qu'y a-t-il donc à «retraiter»? C'est discutable, d'une part quant à la pertinence ou la véracité des «retraitements» et, d'autre part, c'est même inquiétant, eu égard à leur cohérence, notamment par rapport à la pratique tolérée par le fisc en Suisse.

Par exemple, le «retraitement» de la rémunération du propriétaire de l'entreprise peut-il se limiter à un simple ajustement mécanique des chiffres comptables (bénéfice + retraitement du salaire excessif = bénéfice réel?), alors que le fisc pose des normes assez strictes s'agissant de la rémunération du propriétaire d'une société de capitaux? Que des reprises fiscales ou en matière d'AVS sont possibles s'il y a eu des excès? De même, l'actionnaire minoritaire d'une entreprise pourrait aussi s'étonner d'apprendre a posteriori qu'il y a de tels retraitements, si tant est qu'il n'en soit pas averti et que ces opérations n'apparaissent pas de manière explicite dans les comptes annuels.

En ce qui concerne les états prévisionnels, qui servent également à l'appréciation du spécialiste en évaluation, plusieurs questions se posent:

- Les budgets produits par l'entreprise sont-ils généralement en ligne avec la réalité ou sont-ils d'une telle imprécision qu'ils n'ont aucune valeur informative pour en tenir compte lors d'une évaluation?
- L'entreprise dispose-t-elle d'une véritable méthode, d'un processus strict, pour établir son budget ou celui-ci est-il préparé de manière simpliste pour satisfaire à une demande particulière?
- Quant aux projections à moyen terme sur trois à cinq ans, sur quelles bases concrètes s'appuient-elles pour être crédibles? Les relations contractuelles avec la clientèle donnent-elles un degré d'assurance pour l'obtention de revenus futurs? Les barrières d'entrée dans le marché (certifications, autorisations, etc.) garantissent-elles une certaine pérennité?

- Les états prévisionnels remis à l'expert reflètent-ils la situation de manière sincère ou y-a-t-il peut-être un pessimisme accru au moment de les établir, du fait que l'un des actionnaires s'annonce partant?

En résumé, le premier enjeu lors de la rédaction d'une convention d'actionnaires, dans la partie qui touche l'évaluation de l'entreprise, sera d'être suffisamment précis à l'égard des états financiers qui devront être pris en compte (le moment venu), avant même de parler de la méthode d'évaluation qui sera appliquée.

D'autre part, et en fonction du secteur d'activités et du modèle d'affaires, il y a lieu de définir quel est le cycle économique de référence pour l'entreprise concernée, de manière à prendre en compte x années passées ou futures dans l'analyse financière liée à l'évaluation.

## II. La méthode d'évaluation

L'évaluation d'entreprise est une science très inexacte car aucune méthode ne peut prétendre donner des réponses incontestables. L'évolution de la pratique dans ce domaine encourage les experts à tester au moins deux méthodes pour donner une appréciation aussi juste que possible dans leur rapport d'évaluation. Par simplification, nous résumons dans le tableau ci-dessous trois familles de méthode fréquemment appliquées en Suisse pour des entreprises privées non cotées en bourse.

L'application de l'une ou l'autre méthode dépend notamment du type d'entreprise, de sa situation financière, de son stade de développement et de la qualité des informations financières reçues.

### 1. La méthode des praticiens

La méthode dite «des praticiens», mise au point dans les années 1960 par le Pr. C. Helbling, fut longtemps considérée comme «la bonne méthode», à une époque où les échanges économiques se faisaient en circuit plus fermé. Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'entreprise en faisant une moyenne entre sa valeur de rendement et sa valeur de substance. Elle convenait finalement assez bien à des entreprises locales, dont les méthodes comptables et la structure étaient à peu près comparables. À l'époque, la valeur de substance, soit le patrimoine accumulé par l'entreprise, était sacralisée et était censée être le reflet d'entreprises saines, non endettées, qui distribuaient un minimum de leurs profits aux actionnaires et qui réinvestissaient la substance au risque de la détruire sur le long terme. Ceci pouvait conduire à des aberrations économiques, tels que l'augmentation constante de la valeur des stocks de marchandises dans une entreprise connaissant une phase de régression commerciale.

Aujourd'hui, la méthode des praticiens demeure essentiellement celle appliquée par les autorités fiscales pour déterminer, à tort ou à raison, la valeur théorique d'une entreprise suisse non cotée. Dans la réalité des opérations de fusions et acquisitions, qui sont de plus en plus souvent réalisées avec des contreparties étrangères et non pas en circuit local fermé, cette méthode est de moins en moins pratiquée. Toutefois, on la retrouve encore bien souvent dans d'anciennes conventions d'actionnaires qui s'y référaient par facilité et faute de mieux.

Dans un arrêt du Tribunal fédéral rendu en septembre 2013 («2C\_309/2013»), la pertinence de cette méthode a été remise en cause. Notamment parce que la pratique

<p><b>Méthode des praticiens</b></p> <p>Calcul simplifié:</p> <p><b>Valeur de l'entreprise =</b>  <math display="block">\frac{2 \times \text{valeur de rendement}^* + 1 \times \text{valeur de substance}}{3}</math></p> <p><b>Application de la méthode de l'administration fiscale</b></p> <p>* La valeur de rendement s'obtient par la capitalisation d'un bénéfice passé.</p>	<p><b>Méthode des multiples de résultats</b></p> <p>Calcul simplifié:</p> <p><b>Valeur de l'entreprise =</b>  <math display="block">\text{EBITDA} \times (\text{multiple de marché}^*) + \text{liquidités} - \text{dettes financières}</math></p> <p><b>Méthode fréquemment utilisée pour des transactions</b></p> <p>* Multiples de marchés obtenus sur la base de l'observation de sociétés comparables (cotées) ou de transactions comparables au plan international.</p>	<p><b>Méthode des cash flows futurs actualisés</b></p> <p>Calcul simplifié:</p> <p><b>Valeur de l'entreprise =</b>  <math display="block">\text{somme des cash flows nets futurs générés escomptés}^*</math></p> <p><b>Méthode utilisable pour autant qu'il y ait des projections fiables</b></p> <p>* Le taux d'actualisation est obtenu par une analyse des coûts de financement en fonction de la structure de financement (dettes/fonds propres).</p>
---	--	---

internationale des affaires en matière de fusions et acquisitions s'écarte de cette méthode ancienne où la substance de l'entreprise est pondérée d'une manière importante, même si les perspectives de rendement futures de l'entreprise peuvent être compromises.

L'autre défaut de la méthode des praticiens est lié au fait que les flux monétaires, la situation d'endettement d'une entreprise et la pérennité de ses moyens de financement eu égard aux contrats sont très mal – voire pas du tout – appréhendés par cette méthode aux contours simplificateurs.

## 2. La méthode des multiples de résultats

Cette méthode est principalement fondée sur les résultats opérationnels d'une entreprise (EBITDA/EBIT), les multiples payés lors de transactions d'achats et ventes d'entreprises non cotées en bourse et la situation de trésorerie/d'endettement financier d'une entreprise au moment T.

Dans tel ou tel secteur d'activités, les multiples payés varient fortement en pratique, et les acteurs du marché les connaissent en général assez bien pour s'y référer lors de leurs tractations. Dans certains pays (France, Allemagne), les données du marché sont récoltées de manière assez fiable par des organismes privés qui recensent les opérations réalisées et sont mises à disposition des professionnels, de manière régulière. Ainsi, on peut connaître, à la virgule près, le multiple de valorisation appliqué à une entreprise du secteur de la construction ou des machines, avec un facteur d'erreur modéré.

Comme les entreprises ont des plans et méthodes comptables à peu près homogènes dans le même pays, le facteur de comparaison par rapport aux paramètres de référence (EBITDA/EBIT; respectivement liquidités disponibles et endettement financier) n'implique pas trop de distorsions et par conséquent peu ou pas de retraitements. Du fait des transactions réalisées de plus en plus avec des contreparties internationales, cette méthode est à notre avis celle qui est le plus fréquemment utilisée lors d'achats et ventes d'entreprises familiales en Europe, le «Mittelstand».

## 3. La méthode des cash flows futurs

Cette méthode est plus difficile à appréhender, dans la mesure où elle se fonde essentiellement sur les projections de cash flows futurs d'une entreprise. Cela implique d'une part une appréciation par rapport au secteur d'activité et la pertinence de telles prédictions, d'autre part la

qualité des plans d'affaires et projections financières produites par la direction d'une entreprise.

Pratiquement incontournable dans les domaines technologiques (p. ex. logiciels, médicaments), cette méthode est beaucoup plus difficile à concrétiser dans des domaines plus traditionnels offrant moins de visibilité par rapport aux revenus futurs.

Pour ces raisons, les experts en évaluation appréhendent l'application de cette méthode, contrairement aux banques d'affaires et analystes boursiers qui s'y réfèrent quasi exclusivement pour l'appréciation de la valeur d'entreprises cotées en bourse, quel que soit le domaine d'activités.

## III. La méthode adéquate pour la convention d'actionnaires afin de limiter les risques d'erreurs

En résumé, il n'y a pas une seule méthode d'évaluation qui soit juste ou fautive.

Pour faciliter les réflexions et calculs futurs prévus dans une convention d'actionnaires, certaines précautions peuvent à notre avis être prises pour minimiser les erreurs patentes et les risques de conflits.

D'une part, les états financiers de référence passés/futurs qui feront référence devraient être soigneusement précisés dans la clause de la convention. Plutôt que d'ignorer la problématique des bénéfices sur- ou sous-évalués, il serait prudent pour l'entreprise et ses actionnaires d'obtenir chaque année, à titre d'information complémentaire des actionnaires, des états financiers économiques, attestés par l'organe de révision. Ceci éviterait, le moment venu, d'avoir des disputes au sujet des bénéfices réels apparaissant ou pas dans les états financiers audités de l'entreprise.

La rédaction de la convention d'actionnaires devrait aussi prévoir l'utilisation de deux méthodes fréquemment pratiquées, adaptées au marché de référence de l'entreprise concernée, pour modérer au mieux les effets des diverses méthodes de calcul. La valeur d'une entreprise, établie selon deux méthodes, devrait contribuer à resserrer le montant qui en découle.

Finalement, au moment de la rédaction de la convention d'actionnaires, il pourrait être bénéfique pour les parties d'illustrer leurs choix par un exemple de calcul (annexé à la convention), de manière aussi à rendre l'interprétation ultérieure la plus proche possible de l'intention des signataires.