

INSTITUT SUPERIEUR INTERNATIONAL DU TOURISME DE TANGER

ADMINISTRATION ET GESTION DES ENTREPRISES
TOURISTIQUES ET HOTELIERES

FUSION-ACQUISITIONS DES SOCIETES TOURISTIQUES, ASPECTS FISCAUX ET MECANISMES COMPTABLES ET FINANCIERS

Soubassement théoriques et application pratique : RISMA – EMIROTEL

Mémoire de Fin d'Etudes

Réalisé par :

Rachid EL AMRANI  Mohamed ESSAADI

Encadré par :

M. Abdelhakim NASSIMI

INSTITUT SUPERIEUR INTERNATIONAL DU TOURISME DE TANGER

ADMINISTRATION ET GESTION DES ENTREPRISES
TOURISTIQUES ET HOTELIERES

**FUSION-ACQUISITIONS DES SOCIETES TOURISTIQUES,
ASPECTS FISCAUX ET MECANISMES COMPTABLES ET
FINANCIERS**

SOUBASSEMENT THEORIQUES ET APPLICATION PRATIQUE :
RISMA – EMIROTEL

Mémoire de Fin d'Etudes

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION GENERALE	5
Section introductive : Approche de la notion de fusion.....	12
A. Croissance externe versus croissance interne	12
a. Une brève définition.....	12
b. Pourquoi le choix de la croissance externe par rapport à celle interne ?.....	12
B. Les différentes modalités et opérations relevant de la croissance externe.....	13
a. L'acquisition d'une entreprise	13
b. Les fusions	13
CHAPITRE I : MECANISMES COMPTABLES ET ASPECTS FINANCIERS DE LA FUSION	15
Section I : Mécanismes Comptables et processus de la fusion	16
Paragraphe 1 : Notion et principe de Consolidation	16
A. Notion de consolidation.....	16
a. La notion du groupe	16
1. La notion de groupe pour la comptabilité	17
2. Caractéristiques.....	18
3. Structure	18
b. Définition de la consolidation	18
c. Utilité de la consolidation	19
1. Le patrimoine	20
2. La situation financière.....	20
3. Les résultats et l'activité	21
B. Principe de Consolidation	22
a. La démarche décentralisée	24
1. Travaux dans chaque entreprise.....	25
2. Travaux dans la société consolidante	26
b. La démarche centralisée	27
Paragraphe 2 : Méthodes de Consolidation et mise en forme finale.....	29
A. Méthodes de Consolidation	29
a. Intégration totale	29
1. Définition	29
2. Différence de consolidation	30
b. Intégration proportionnelle	36
c. Mise en équivalence.....	40
d. Comparaison des méthodes.....	44

1.	Comparaison des comptes de résultat	44
2.	Comparaison de bilan	44
B.	Mise en forme finale, Etats de synthèse consolidés	45
a.	Le bilan consolidé (BLC)	45
b.	Le compte de produits et charges consolidés (C.P.C.C)	46
c.	Le tableau de financement consolidé (TFC)	46
d.	L'Etat des informations complémentaires de consolidation (ETICC)	46
Paragraphe 3	: Mécanisme comptable de la fusion	46
A.	Dispositions financières	47
a.	L'évaluation des apports	47
b.	La détermination de la parité d'échange	47
c.	Augmentation du capital et prime de fusion	48
d.	Les relations financières entre la société	48
e.	La technique de dissolution	49
B.	La comptabilisation des fusions	49
a.	Par la société bénéficiaire des apports	49
1.	La promesse d'apport	49
2.	La réalisation des apports	49
3.	Les frais de l'opération	50
b.	Par la société apporteuse	50
Section II	: Techniques financières d'évaluation des entreprises lors de la fusion et financement des fusions	54
Paragraphe 1	: Phase préliminaire de diagnostic des entreprises parties à la fusion	54
A.	Le diagnostic interne de l'entreprise : Les moyens de l'entreprise	55
a.	Le diagnostic industriel ou de production	55
b.	Le diagnostic des ressources humaines	55
c.	Le diagnostic juridique	56
d.	Le diagnostic comptable et financier	56
B.	Le diagnostic externe de l'entreprise : Le marché de l'entreprise	56
Paragraphe 2	: Méthode Patrimoniale	59
A.	Calcul de l'actif brut réel	60
a.	Evaluation des immobilisations corporelles	60
b.	Evaluation des immobilisations financières	61
c.	Evaluation des stocks	62
d.	Evaluation des actifs incorporels	62
B.	Calcul de l'actif net réel	63
Paragraphe 3	: La méthode de la rentabilité ou l'approche par les flux futurs	65
A.	Définition du profit	65
B.	L'appréciation du profit futur	67

Paragraphe 4 : Les méthodes de synthèse ou le « good Will »	68
A. Analyse de l'écart entre la valeur patrimoniale et la valeur de rentabilité	69
a. La méthode des praticiens	70
b. La méthode des anglo-saxons	70
Paragraphe 5 : La méthode du Price Earning Ratio et la valeur boursière	70
A. Le Price Earning Ratio (P.E.R)	71
B. L'évaluation boursière	71
Paragraphe 6 : Financement des opérations de fusion - LBO / LBI : les nouvelles techniques d'acquisition et transmission d'entreprises	72
A. Définitions et avantages de ces opérations	72
B. Mécanisme général des acquisitions à effet de levier	73
C. Exemple d'une opération de Leverage Management Buy-Out.....	74
SYNTHESE DU CHAPITRE	76
CHAPITRE II : ASPECTS FISCAUX DES FUSIONS	77
Section I : Le régime de « droit commun »	81
Paragraphe 1 : Application du régime de droit commun au niveau de la société absorbée	81
Paragraphe 2 : Application du régime de droit commun au niveau de la société absorbante	82
Section II : le régime fiscal particulier	83
Paragraphe 1 : Le contenu du régime particulier	84
A. L'exonération des plus values d'apport	84
a. Profit de fusion réalisé sur les titres de participation et les éléments amortissables	85
b. Profits de fusion réalisée par la société absorbée à l'occasion de l'apport des éléments de l'actif immobilisé non amortissables	86
B. Exonération des provisions et de la réserve spéciale de réévaluation	86
C. Droits d'enregistrement réduits	87
Paragraphe 2 : L'application du régime particulier des fusions	87
A. Application du régime particulier au niveau de la société absorbée	87
a. Les bénéfices de l'exercice en cours à la date de la fusion	88
b. Les provisions devenues sans objet	88
B. Application du régime fiscal particulier à la société absorbante	89
Paragraphe 3 : Évaluation de la portée incitative du régime de faveur	92
Section III : La gestion fiscale des fusions : Comment faire les bons choix fiscaux?	93
Paragraphe 1 : Choix du régime fiscal	94
Paragraphe 2 : Le choix de la date de fusion	97
A. La date d'effet rétroactif	97

B. La portée fiscale de la rétroactivité	99
a. La date de valorisation des apports	99
b. La prise en compte du résultat de la période intercalaire	99
Paragraphe 3 : Le choix du sens de la fusion	101
SYNTHESE DU CHAPITRE	102
CHAPITRE III : APPLICATION PRATIQUE (FUSION ACQUISITION RISMA – EMIROTEL).....	103
Section I : présentation des sociétés fusionnantes	104
Section II : Illustration de l’opération de fusion acquisition RISMA – EMIROTEL.....	108
1. Actif apporté par EMIROTEL à RISMA	109
2. Passif pris en charge par RISMA	110
3. Actif net apporté par EMIROTEL	110
4. Engagement hors Bilan	111
5. Dissolution de la société absorbée	111
CONCLUSION GENERALE	113
ANNEXES	116

PLAN

INTRODUCTION GENERALE	5
Section introductive : Approche de la notion de fusion	12
CHAPITRE I : MECANISMES COMPTABLES ET ASPECTS FINANCIERS DE LA FUSION	15
Section I : Mécanismes Comptables et processus de la fusion	16
Paragraphe 1 : Notion et principe de Consolidation	16
Paragraphe 2 : Méthodes de Consolidation et mise en forme finale	29
Paragraphe 3 : Mécanisme comptable de la fusion	46
Section II : Techniques financières d'évaluation des entreprises lors de la fusion et financement des fusions.....	54
Paragraphe 1 : Phase préliminaire de diagnostic des entreprises parties à la fusion.....	54
Paragraphe 2 : La méthode patrimoniale	59
Paragraphe 3 : La méthode de la rentabilité ou l'approche par les flux futurs	65
Paragraphe 4 : Les méthodes de synthèse ou le « good Will »	68
Paragraphe 5 : La méthode du Price Earning Ratio et la valeur boursière	70
Paragraphe 6 : Financement des opérations de fusion - LBO / LBI : les nouvelles techniques d'acquisition et transmission d'entreprises	72
SYNTHESE DU CHAPITRE	76
CHAPITRE II : ASPECTS FISCAUX DES FUSIONS	77
Section I : Le régime de « droit commun »	81
Paragraphe 1 : Application du régime de droit commun au niveau de la société absorbée	81
Paragraphe 2 : Application du régime de droit commun au niveau de la société absorbante	82
Section II : le régime fiscal particulier	83
Paragraphe 1 : Le contenu du régime particulier	84
Paragraphe 2 : L'application du régime particulier des fusions	87
Paragraphe 3 : Évaluation de la portée incitative du régime de faveur	92

Section III : La gestion fiscale des fusions : Comment faire les bons choix fiscaux?.....	93
Paragraphe 1 : Choix du régime fiscal	94
Paragraphe 2 : Le choix de la date de fusion	97
Paragraphe 3 : Le choix du sens de la fusion	101
SYNTHESE DU CHAPITRE	102
CHAPITRE III : APPLICATION PRATIQUE (FUSION ACQUISITION RISMA – EMIROTEL)	103
Section I : Présentation des sociétés fusionnantes	103
Section II : Illustration de l’opération de fusion acquisition RISMA – EMIROTEL	108
CONCLUSION GENERALE	113

INTRODUCTION GENERALE

« Pour la manière de penser et d'entrer dans votre propre raisonnement, des gens possèdent le pouvoir très rare de vous rendre plus intelligent, vous vous surprenez alors au cours d'une discussion avec eux, à aller plus loin dans vos idées et vous croyez que vous avez été naturellement bon, ce n'est qu'après que vous prenez conscience de leurs capacités à vous révéler. C'est une chance de les rencontrer sur notre chemin... ».

Georges LAVALETTE et Maria NICULESCU

INTRODUCTION GÉNÉRALE

Voie royale de concentration et de rapprochement d'entreprise, la fusion connaît aujourd'hui un regain de dynamisme qui semble démentir la désuétude et la marginalisation que lui prédisait certains auteurs.

En effet, sous l'action conjuguée de la mondialisation et de la concurrence globalisée, le monde économique s'est remis à nouveau à la « mode des mariages de raison » par un recours intensif aux opérations de croissance externe, essentiellement par voie de fusion. Ainsi, l'année 2007 est présentée par les analystes comme une « année record pour les fusions d'entreprise » en nette progression par rapport à l'année 2004 et même par rapport à l'année record 2000 pendant laquelle on a assisté à un véritable « Boom » des fusions, favorisé par la bulle de l'internet.

Face à cette « flambée d'opération de croissance externe », le Maroc ne semble pas en reste. Le tissu économique national constitue au contraire depuis quelques années, le théâtre de nombreux mouvements de rapprochement et de concentration d'entreprises. Ainsi, la création en décembre 2004 du champion national de la finance, ATTIJARIWAFABANK suite à l'absorption de WAFABANK par la BCM. Aussi, le rachat de la société EMIROTEL propriétaire de l'hôtel HILTON Rabat par le leader mondial de l'hôtellerie ACCOR, représenté par sa société d'investissement au Maroc « RISMA S.A. » a poussé les groupes familiaux à reconsidérer leur rôle dans le paysage économique national. Les directives sont claires : il faut créer des champions nationaux dans différents secteurs, notamment celui du tourisme qui représente une priorité nationale pour le Maroc et une locomotive de développement, afin de « booster » la croissance, d'améliorer la capacité de production mais surtout de faire face à la globalisation.

Le mot est lâché : globalisation, cela veut dire compétitivité, qualité et grande capacité de financement et d'investissement. C'est le nouveau défi des groupes marocains. La stratégie de l'ONA et de son champion phare, ATTIJARIWAFABANK, sera ainsi aussitôt suivie par deux autres groupes, AKWA et OISMINE, en vue de créer un leader dans les services pétroliers qui a effectivement vu le jour dès les premiers mois de 2005.

C'est aussi le cas, dans le secteur de l'hôtellerie, de la chaîne nationale ATLAS HOSPITALITY dans le cadre de sa stratégie de croissance ; acquisition de l'hôtel ATLAS TERMINUS Oujda.

La dynamique est enclenchée et plusieurs secteurs d'activité sont concernés : les télécommunications, l'agro-alimentaire, les mines, l'hôtellerie... les formules utilisées sont parfois différentes, fusion, développement de partenariats, ententes... mais l'objectif reste de même : la concentration et le regroupement de potentialités afin de faire face à la concurrence et à l'ouverture des frontières.

Ce regain de succès qui bénéficie aux concentrations d'entreprises en général et aux fusions en particulier, n'est pas le fruit du hasard. Il semble au contraire parfaitement correspondre à la conjoncture actuelle.

Les fusions s'insèrent en effet dans le mouvement général de « recherche de performance ». Il est vrai que l'époque des monopoles et des marchés protégés est bel et bien révolue.

Aujourd'hui, les entreprises ne peuvent plus reposer sur les acquis, elles doivent au contraire sans cesse chercher à conquérir de nouvelles parts de marché, à renforcer leur positionnement face aux concurrents, à diminuer leurs coûts de production, à innover pour améliorer leurs produits, leurs services....

Bref, il s'agit de s'assurer les premières places dans la course effrénée à la performance et à la compétitivité sans cesse améliorée.

La tâche n'est pas facile. Seules les entreprises les plus résistantes, c'est-à-dire les mieux structurées sont en mesure d'y parvenir, et c'est là précisément que se dessine la pertinence des fusions.

Celles-ci sont d'abord et à la base des mouvements de restructuration et de réorganisation de l'entreprise qui permettent « de repenser et de remanier les structures des ensembles économiques en vue d'une organisation et d'une rationalisation plus efficace des systèmes de production et de distribution ».

Cette restructuration s'effectue dans le cadre plus général de la concentration économique qui constitue l'un des aspects les plus caractéristiques du capitalisme moderne et qui apparaît comme « une force irrésistible qui pousse les entreprises à croître sans cesse si elles veulent assurer ou fortifier leur position sur les marchés qu'elles approvisionnent ».

En vérité, la concentration constitue beaucoup moins un choix qu'une nécessité pour les entreprises. C'est souvent leur seul recours. Elles ne peuvent compenser la baisse des marges due à la concurrence que par un accroissement des volumes. Pour ce faire, les entreprises doivent rapidement trouver des fonds sans alourdir leurs endettements. Elles pourraient difficilement y arriver, dans les temps requis, en ne comptant que sur leur croissance interne¹, d'où le dynamisme des mouvements concentrationnistes et des grandes manœuvres de restructuration.

A cet égard, la fusion apparaît comme une technique permettant de réaliser la forme la plus aboutie des concentrations : la concentration absolue ou primaire ; une augmentation de la taille des entreprises corrélativement à la diminution de leur nombre. C'est donc un moyen radical de neutraliser ses concurrents réels ou potentiels. Au lieu de s'acharner à livrer la guerre contre un concurrent, il peut être parfois plus judicieux de créer une symbiose par une union ou un « mariage » plutôt que par un combat acharné incessant.

¹ La croissance interne dépend directement des performances de l'entreprise ou du secteur considéré. L'entreprise croît par ses propres profits qu'elle réinvestit au fur et à mesure. Cependant, il est plus difficile de puiser dans ses propres forces pour développer sa taille. C'est ce qui explique que la pratique affiche une nette préférence pour une croissance plus rapide : la croissance externe.

Cependant, la fusion n'est pas qu'un moyen commode de se débarrasser d'un concurrent gênant. Elle est bien plus que cela : elle permet aussi et surtout aux entreprises d'atteindre ce que les économistes appellent « la taille critique » ou « la taille minimum² ».

En effet, depuis que les entrepreneurs ont compris que pour prospérer leurs entreprises devaient avoir une dimension adéquate, la recherche de taille minimum mobilise les managers et « hante » leurs stratégies industrielles.

Il faut dire que les effets bénéfiques de la taille critique sont à priori nombreux.

Dans cette optique, la fusion peut laisser espérer une meilleure rentabilisation de l'outil de production et donc des gains de productivité ainsi que la réalisation d'économie d'échelle par une réduction des frais généraux. (Comptabilité, informatique et organisation communes).

L'effet de taille permet aussi de disposer de réelles perspectives de croissance. Les entreprises ainsi espèrent gagner de nouvelles parts de marché, soit en accédant à des affaires naguère interdites par leur faible taille, soit en profitant d'un apport de clientèle.

Enfin, la nouvelle taille peut autoriser toute une série d'opérations financières que le ratio d'endettement ou la faible solvabilité rendait jadis impossible.

Au final, la recherche de la taille optimale - qui ne consiste cependant pas à atteindre une taille maximale³ - permet au bout du compte de gagner plus et de dépenser moins !

Par ailleurs, l'un des aspects les plus actuels et les plus pertinents de la fusion c'est la faculté qu'elle offre à l'entreprise d'acquérir de nouvelles technologies.

A ce titre, plusieurs spécialistes la considèrent comme une véritable « stratégie de réponse à l'innovation ».

C'est d'ailleurs l'un des aspects les plus actuels des fusions. Il témoigne de l'évolution des politiques de fusions-acquisitions.

Aujourd'hui, les stratégies de rapprochements par voie de fusion manifestent un nouvel enjeu et une nouvelle tendance : la volonté des entreprises de collaborer en vue d'innover.

En effet, l'innovation est une nécessité vitale pour toutes les entreprises en situation de concurrence globalisée. Ces dernières doivent donc maîtriser et développer de nouvelles technologies afin de rester compétitives. Or, face à cet impératif, il est difficile, même pour les grandes sociétés, d'innover en permanence. La croissance rapide des connaissances techniques et les incertitudes liées au changement technologique rendent difficile et complexe l'innovation. Dès lors, les fusions se présentent comme un moyen de réponse à l'impératif de l'innovation technologique.

² Aziz AKHENOUCHE, patron du groupe AKWA, a ainsi déclaré que la fusion avec le groupe OISMINE en 2004 va permettre au groupe « d'atteindre une taille critique qui lui permettra de jouer pleinement son rôle d'opérateur stratégique par rapport à la sécurité de l'approvisionnement », les 500 plus grandes entreprises marocaines, ECONOMIE & ENTREPRISES – Edition 2005.

³ Chaque secteur ayant sa « taille critique spécifique ». Dans le secteur bancaire marocain par exemple, la taille critique est estimée à 10% du marché. K.OUADGHIRI « Fusion et modernisation dans l'univers bancaire » du « l'entreprise marocaine et la modernité », ouvrage collectif sous la direction de A. MEZOUAR. CRD-2002

De récentes recherches ont ainsi montré que les fusions pourraient favoriser l'innovation, dans la mesure où la mise en commun de deux ensembles augmente leur budget en recherche et développement, sans compter la synergie qui en découle. Ceci leur permet de réaliser des économies d'échelle et de plus grands projets en recherche et développement. De cette façon, la recherche fondamentale groupée peut conduire à la découverte de technologies de pointe plus facilement que la recherche menée isolément. Il est donc désormais plus important lors d'une fusion de mettre en commun les technologies et le savoir faire plutôt que les usines ou les bâtiments.

Le tableau positif qu'on vient de dresser à l'égard des fusions ne va pas sans devoir être nuancé. En effet, les fusions ne sont pas toujours à même d'enclencher un « cercle vertueux » pour les entreprises ayant opté pour ce mode de rapprochement.

Elles peuvent bien au contraire receler des dangers réels, le principal risque étant que les entreprises tombent dans le piège du gigantisme avec à l'arrivée, des structures alourdies, difficiles à gérer et lentes à s'adapter aux nécessités de la conjoncture.

Cette situation a pour conséquence directe de faire supporter à l'entreprise issue de la fusion un surcoût de production en complète contradiction avec les fameux « effet de taille » et « économie d'échelle » recherchés à travers la fusion.

Il est vrai que « le dépassement de la taille optimale ou taille critique engendre inmanquablement un accroissement inconsidéré des coûts fixes lesquels viennent grever les coûts unitaires de production ».

Par ailleurs, la fusion peut poser des problèmes d'ordre « culturels » au sein de l'entreprise concentrée⁴. Ces problèmes qui peuvent être très handicapants sont le plus souvent dus à la difficulté de « mixer » deux équipes dirigeantes et d'homogénéiser deux cultures d'entreprises différentes.

Il peut en résulter une « juxtaposition stérile d'entreprise », ce qui annule l'effet de synergie et diminue l'aptitude à la cohésion et à la coopération au sein de la nouvelle société.

Ce sont sans doute ces différents risques attachés aux fusions qui expliquent le fait que certaines entreprises préfèrent opter pour d'autres modes de rapprochement et de concentration qui leur paraissent plus adaptés à leurs besoins et à leurs spécificités.

Ainsi, au lieu de « grossir », les entreprises peuvent, à l'inverse, choisir de se réorganiser en entamant une « cure d'amaigrissement » : scissions, apports partiels d'actifs, filialisation, cession de branches d'activités...

Elles peuvent également opter pour des modes de rapprochement qui n'affectent pas la structure de l'entreprise et qui permettent de créer des alliances et de sceller des liens économiques puissants. C'est le cas des ententes, des contrats d'approvisionnement

⁴ Le facteur humain se trouve souvent à l'origine des difficultés rencontrées lors des fusions, d'où l'attention particulière portée généralement par les entreprises fusionnantes à cet aspect. Ainsi, la BMCI a déroulé préalablement à sa fusion avec ABN-AMRO Maroc en 2001, toute une expertise autour de la question des ressources humaines. Elle a fait intervenir des cabinets de consulting renommés ce qui a permis la mise en place d'une méthodologie de résolution des conflits d'ordre culturel. La priorité a été en outre donnée, dans le calendrier du processus de fusion, au groupe de travail sur les ressources humaines. Pour plus de détail sur cette question, voir l'article de K. OUDGHIRI, Op cité, P 186.

exclusif, des contrats de sous-traitance, des contrats de distribution intégrée...et autres accords d'intégration et de collaboration.

En vérité, les techniques concentrationnistes sont nombreuses et variées. Le monde économique secrète constamment de nouveaux modes de rapprochements. Les praticiens font preuve d'une inventivité fertile en la matière. Il faut dire que l'entreprise est un « organisme vivant » qui naît, évolue, croît et meurt.

C'est ce qui explique que « la concentration revête plusieurs formes qui apparaissent simultanément ou successivement aux différents stades de croissance des entreprises »

L'entreprise choisira la technique concentrationniste qui lui semble la plus adaptée à la conjoncture qu'elle traverse et aux besoins qui se font ressentir. On peut affirmer à cet égard qu'il n'existe pas de « meilleur » procédé de concentration. La suprématie devait être accordée à celui qui « colle » le mieux à la réalité de l'entreprise, à ses contraintes et à ses aspirations.

Cependant et bien que les différents modes de concentration- avec leurs qualités et défauts respectifs- sont plus ou moins équivalents, la pratique nous montre que la fusion a souvent la préférence des entreprises en recherche d'expansion industrielle, commerciale et financière.

Il est vrai que par sa radicalité⁵, la fusion apparaît comme plus adapté à la recherche de position dominante et au déploiement de la volonté de puissance et de contrôle qui animent les mouvements de croissance externe.

En garantissant la récupération du potentiel économique, conséquence de l'anéantissement juridique pur et simple des entreprises absorbées, la fusion permet à l'entreprise dominante de substituer sa propre volonté à celle des entreprises auparavant indépendantes.

Elle apparaît ainsi comme un moyen efficace d'acquisition de la puissance économique qui permet de réaliser le degré le plus fort de la domination : l'intégration, c'est-à-dire l'unification par le regroupement dans un même patrimoine des actifs de deux ou plusieurs sociétés.

Cette unification des patrimoines permet non seulement la neutralisation d'un concurrent comme il a été signalé plus haut mais, elle permet aussi et surtout le renforcement du potentiel économique de la société absorbante qui pourra adjoindre à sa machine productive et créatrice, une force tierce qui, en principe, renforcera sa puissance économique et lui permettra de s'imposer de manière plus nette sur le marché.

Ainsi, la fusion permet de combiner deux effets positifs majeurs :

- Un effet « politique », en permettant à la volonté de puissance et de domination, qui se trouve à la base même du phénomène concentrationniste, de s'épanouir et de se réaliser ;
- Un effet « économique », grâce à l'accroissement du potentiel de l'entreprise dominante, ainsi qu'à l'amélioration de ses performances économiques.

⁵ La fusion entraînant la disparition juridique de ou des entreprise qui doivent « se fondre » dans le moule de l'entreprise absorbante.

C'est sans aucun doute, cette faculté de conjuguer ces deux objectifs majeurs, qui explique, au final, l'engouement et le succès de cette technique auprès des acteurs économiques.

C'est probablement aussi ce qui fait dire au professeur CHAMPAUD que « de toutes les techniques juridiques que la pratique a mis au service de la concentration, la fusion est sans doute celle qui semble le mieux adaptée à cet usage »⁶.

La centralité de la fusion au sein du mouvement concentrationniste, conjugée à son effet éminemment positif sur l'économie⁷, pose le problème de savoir si l'arsenal fiscal marocain ainsi que le processus financier propre à ces opérations, sont adaptés aux fusions.

Autrement dit, il s'agit de vérifier si les dispositions fiscales réglementant les fusions, facilitent et encouragent ce type de rapprochement, considéré comme un des facteurs majeures de la « mise à niveau » du tissu entrepreneurial marocain.

Compte tenu de la pertinence économique des fusions, notamment en tant qu'instrument de la mise à niveau et d'aide à la performance de l'entreprise, il est nécessaire d'évaluer la portée du régime fiscal retenu en la matière par le législateur :

- Qu'est-ce que l'impact réel de son aspect incitatif ?
- Se présente-t-il comme un facteur de facilitation des fusions, ou au contraire de complexification et de dissuasion quant au rapprochement structurel d'entreprises ?
- Constitue-t-il un frein ou accélérateur de ces derniers ?
- Quelles sont, le cas échéant, les nécessités de retouches ou réformes à apporter à la fiscalité des fusions ?

L'aspect fiscal n'est pas le seul à susciter des problèmes éthiques. Il y a également l'aspect financier. Il s'agit, en effet, de voir si les modalités financières des fusions reposent sur les mêmes buts que précédemment, à savoir l'équité et la transparence.

La lumière devra être faite en particulier sur le point le plus sensible du montage financier propre aux fusions, celui concernant l'évaluation et la valorisation des entreprises fusionnantes ainsi que celui du financement de ces opérations :

- Les règles et méthodes de cette valorisation permettent-elles d'assurer une juste évaluation des entreprises parties à la fusion et partant, d'assurer une rémunération « honnête » des actionnaires des sociétés fusionnées ?
- Quelles sont les modes de financement les plus appropriés aux fusion-acquisitions et quels avantages présentent-ils ?

⁶ « Le pouvoir de concentration de la société par actions » C. CHAMPAUD, Lib. SIREY, 1962

⁷ En tant qu'instrument de consolidation du tissu économique et de mise à niveau des entreprises, sous réserve bien entendu, d'une part de la réussite de l'opération (voir les limites des fusions) et d'autre part, que le regroupement d'entreprises auquel elle donne lieu ne franchisse pas le seuil du monopole absolu.

Section introductive : Approche de la notion de fusion

Afin de clarifier au mieux les termes utilisés dans le présent mémoire, nous allons tout d'abord apporter une brève définition de notions telle que la croissance externe et expliciter les différents types d'opérations possibles.

A. Croissance externe versus croissance interne

a. Une brève définition

Lors d'une prise de décision relative à un investissement, une entreprise est confrontée le plus souvent à l'alternative de la croissance interne et externe. La croissance externe est un mode de développement qui s'appuie sur le rapprochement volontaire ou contraint entre deux ou plusieurs firmes par prise de participations dans le capital d'une autre société ou par une opération de fusion. Elle se traduit par conséquent par une union, partielle ou totale, des entreprises impliquées dans le regroupement. Elle s'oppose à la croissance interne qui procède par création d'actifs supplémentaires, à travers par exemple l'acquisition de nouveaux équipements, etc.

La croissance externe peut prendre différentes formes :

- **La croissance horizontale** : la cible se situe sur le même marché que l'acquéreur et il s'agit par conséquent le plus souvent d'un de ses concurrents,
- **La croissance verticale** : elle inclut une relation de client à fournisseur entre l'acquéreur et la cible et permet une ouverture sur la distribution des produits ou un meilleur contrôle des approvisionnements,
- **La croissance conglomérale** : l'activité de la cible ne présente aucun lien direct avec celle de l'acquéreur et ce type de croissance relève d'une pure stratégie financière allant de la diversification des actifs au rachat d'entreprises sous-évaluées.

b. Pourquoi le choix de la croissance externe par rapport à celle interne ?

« Il n'est pas tellement difficile de fabriquer un bon produit à peu de frais. Ce qui est particulièrement difficile est de vendre le produit sur des marchés régionaux sur lesquels on n'a pas encore joué un rôle de leader ». Or la croissance externe se caractérise par le rachat d'entreprises déjà implantées dans le domaine de produits ou la zone géographique ciblés. Un des avantages de la croissance externe, par rapport à une seule croissance organique, réside ainsi dans le temps qu'elle fait gagner en termes de gain de parts de marché, d'expérience, de renommée, etc., à l'entreprise initiatrice de l'opération. Cette dernière obtient clés en main une organisation immédiatement opérationnelle et reconnue, ce qui est loin d'être négligeable dans le contexte actuel de relation client-fournisseur marquée par une certaine fidélité et d'internationalisation croissante des économies.

Quant aux déterminants de la croissance externe, soulignons enfin que certaines études françaises et américaines, menées au cours des années 1980, ont mis en évidence qu'elle

n'était pas exclusive d'une politique de croissance interne, ces deux types de dépenses étant même hautement corrélés.

B. Les différentes modalités et opérations relevant de la croissance externe :

Une politique de croissance externe peut passer par les différentes opérations suivantes :

- Acquisition totale ou partielle d'une entreprise,
- Fusion entre deux ou plusieurs sociétés,
- Accord d'union contractuelle.

Notons que cette dernière forme de croissance externe qui correspond par exemple à des accords de distribution, de production, des contrats de recherche, etc., ne sera pas traitée dans le présent mémoire, dans la mesure où elle est difficile à identifier car non officiellement répertoriée. Seules les fusions – acquisitions seront ainsi les éléments de croissance externe étudiés.

a. L'acquisition d'une entreprise

On distingue deux cas de figure lors de l'acquisition d'une entreprise, selon que celle-ci est cotée ou non. Si la cible est non cotée sur le marché financier, le rapprochement sera quasiment toujours de type amical, sauf rachat de sociétés en difficultés. Dans le cas de sociétés cotées, l'opération peut être de type amical ou inamical. Le rachat de tout ou partie des actions cotées correspond à des procédures réglementées, que sont la cession de blocs de contrôle – ou blocs structurants -, le ramassage en bourse et enfin les offres publiques.

b. Les fusions

Les fusions peuvent être rencontrées sous différentes formes,

- La fusion-absorption,
- L'apport partiel d'actif
- et enfin l'apport de titres.

Le point commun entre ces différentes opérations correspond au transfert irréversible d'actifs qui a lieu entre les partenaires et à la rémunération en titres et non pas en numéraire des actionnaires de la cible ou partenaire.

Lors d'une fusion-absorption, le rapprochement des sociétés concernées aboutit soit à la création d'une nouvelle société dont les actionnaires sont ceux des deux groupes disparus, soit à la disparition de l'absorbée dont les actionnaires sont rémunérés en titre de l'absorbante. Dans le cas de l'apport de titres, les actionnaires de la société cible échangent leurs actions contre des titres de l'acquéreur, les deux sociétés subsistant dans une relation filiale à l'issue de l'opération.

Quant à l'opération d'apport d'actif, la société cible n'apporte qu'une partie de ses actifs à l'acquéreur contre une rémunération en titres de ce dernier.

Soulignons enfin que fusions et acquisitions présentent des différences économiques majeures, accentuées lorsque les secondes ne sont que des prises de participation. Dans le cas d'une fusion, la nouvelle entité possède ainsi une puissance financière beaucoup plus importante que lors d'une acquisition, puisque celles respectives des groupes ayant fusionné sont directement additionnées. Dans le cas d'une acquisition, il est par ailleurs important de noter que les risques pris par les actionnaires dans le cadre du rapprochement pèsent uniquement sur ceux de l'acquéreur, tandis que les actionnaires de la cible ne sont pas concernés. À l'inverse, une opération de fusion implique les actionnaires de l'ensemble des entreprises considérées.

CHAPITRE I : MECANISMES COMPTABLES ET ASPECTS FINANCIERS DE LA FUSION

CHAPITRE I : MÉCANISMES COMPTABLES ET ASPECTS FINANCIERS DE LA FUSION

Section I : Mécanismes Comptables et processus de la fusion

Paragraphe 1 : Notion et principe de Consolidation

A. Notion de consolidation

a. La notion du groupe

Un groupe est un ensemble d'entités liées financièrement et économiquement et soumises à un organe de décision unique, c'est un ensemble de sociétés qui ont chacune leur existence juridique propre, mais qui se trouvent unies entre elles par des liens divers sur la base de laquelle l'une d'entre elles, habituellement qualifiée de société mère, exerce un contrôle sur l'ensemble, faisant ainsi prévaloir une unité de décision économique.

La notion comptable et financière de « groupe » s'entend de l'ensemble constitué par plusieurs entreprises placées sous l'autorité économique et financière de l'une d'entre elles, qui définit et contrôle la politique et la gestion de l'ensemble.

Lorsqu'une société possède plus de la moitié du capital d'une autre société, la seconde est considérée comme filiale de la première. **Une filiale (ou fille)** est donc une entreprise détenue majoritairement par une autre société (**appelée mère**).

Une société mère est une entreprise contrôlant une ou plusieurs filiales. La société-mère est l'entreprise qui, à la tête du groupe, exerce les pouvoirs de direction et de contrôle de l'ensemble.

Les autres entreprises du groupe sont dites «filiales» de la société-mère. Une filiale est une société placée sous le contrôle exclusif de la société mère ; ce dernier résulte :

- Soit de la détection directe ou indirecte par la société mère, de la majorité des droits de vote dans cette société, majorité lui permettant de désigner la majorité des membres des organes d'administration de la filiale (sans que, parallèlement, une autre entité hors groupe, dispose du droit indiqué ci-dessous) (sauf cas des sociétés sous contrôle conjoint).
- Soit de la désignation, pendant deux exercices successifs, de la majorité des membres des organes d'administration de la filiale. (sauf cas des sociétés sous contrôle conjoint).
- Soit du droit d'exercer sur la filiale, en vertu d'un contrat ou de clauses statutaires, une « influence dominante » lui donnant le pouvoir de direction.

Sont appelées « entreprises associées » (ou « sociétés associées ») les entreprises qui, n'appartenant pas au groupe, sont placées sous « l'influence notable » d'une entreprises du groupe.

Lorsqu'une société possède dans une autre société une fraction du capital comprise entre 10% et 50%, la première est considérée comme ayant une participation dans la seconde.

Si le groupe détient moins de vingt pour cent des droits de vote, la société est présumée n'être pas « associée » au groupe, sauf à en apporter la preuve contraire.

Dans une société, le groupe :

- Détient une part importante des droits de vote ;
- Entend conserver durablement ses intérêts dans la participation ;
- Exerce une influence notable sur la politique et la gestion, par une participation aux décisions essentiellement en ces domaines, sans aller jusqu'à la maîtrise de ces décisions.

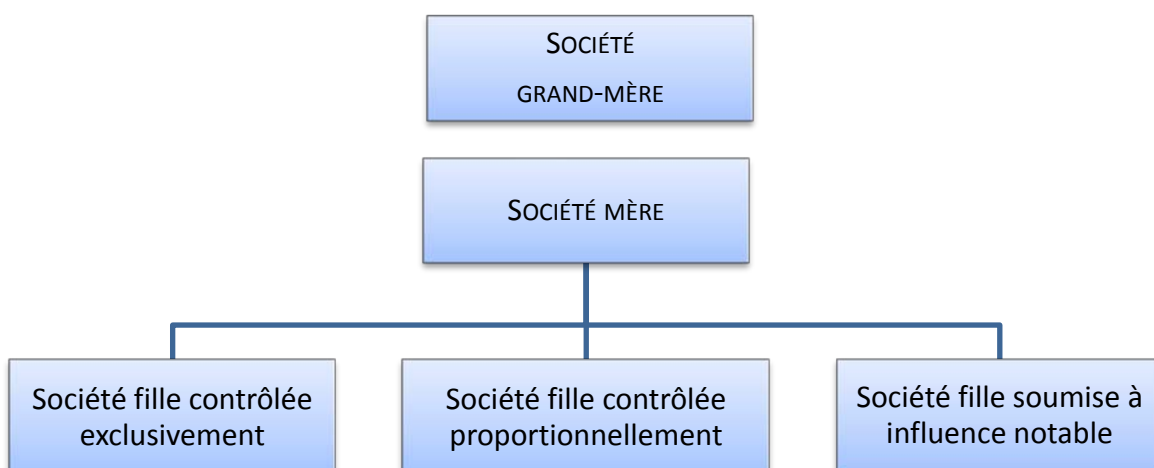
L'influence notable peut s'exercer sous des formes diverses, par exemple représentation au conseil d'administration, ou participation à l'élaboration des politiques, ou importantes opérations inter-sociétés, ou échange de personnel de direction. L'influence notable sur la politique financière et la gestion d'une entreprise est présumée lorsqu'une société dispose, durablement (directement ou indirectement), d'une fraction égale au moins à vingt pour cent des droits de vote des associés de cette entreprise sans en avoir le contrôle.

Les entreprises constitutives du groupe sont généralement des sociétés ; elles peuvent cependant revêtir d'autres formes juridiques (établissements publics, mutuelles, coopératives, entreprises individuelles). Dans les textes relatifs à la consolidation, les termes de « société » et « d'entreprise » sont à considérer comme équivalents

Les comptes établis par chaque entité sont appelés comptes individuels ou encore comptes sociaux.

1. La notion de groupe pour la comptabilité

En comptabilité, on apprécie donc un groupe dans le cadre d'une structure "verticale" se présentant comme suit :



Il y a aussi qualification de groupe, au sens comptable, dans le cadre d'une structure "horizontale" se présentant comme suit :



Pour ce schéma, on parle alors de « comptes combinés ».

2. Caractéristiques :

- l'existence de patrimoines distincts
- la dépendance hiérarchique des sociétés qui le composent
- L'existence d'un lien financier qui unit les sociétés.

3. Structure :

Trois grands types de groupes peuvent être recensés :

- **Le groupe pyramidal** : Une société détient des participations dans un certain nombre d'autres sociétés qu'en détiennent elles mêmes d'autres, le schéma étant ainsi répété (détient une participation dans B et c, B dans D et E, C dans F et G qui eux-mêmes....)
- **Le groupe radial** : une société détient des participations dans plusieurs sociétés distinctes qui demeurent financièrement isolées les unes des autres (A détient une participation dans B, C, D...)
- **Le groupe circulaire** : une société détient une participation dans une société qui détient elle-même une participation dans une troisième société. (A détient une participation dans b qui détient une participation dans C qui détient une participation dans A.

La nature du lien économique et juridique entre une société et la société mère qui détermine, d'une part :

- Son entrée ou non dans le périmètre de consolidation.
- D'autre part, la méthode de consolidation retenue : intégration globale, intégration proportionnelle, mise en équivalence.

b. Définition de la consolidation

« Les comptes consolidés ont pour but de présenter le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'ensemble constitué par une société consolidante et les entreprises qui lui sont liées comme s'il ne formait qu'une seule entité ».

La consolidation consiste en l'ensemble des opérations conduisant à l'établissement des « états de synthèses consolidés », lesquels doivent présenter comme ceux d'une seule entreprise, le patrimoine, la situation financière et les résultats de la société-mère et de toutes les filiales, dans le cadre d'une « intégration globale » mettant aussi en équivalence les « intérêts minoritaires » (part des capitaux propres et des résultats nets des filiales attribués aux titres qui ne sont détenus ni par la société mère ni par une autre filiale).

Dans ces états de synthèse, le montant des « titres de participation » correspondant aux sociétés associées, se voit substituer, dans le bilan, la part des « capitaux propres » et, dans le CPC, la part du résultat net revenant au groupe, dans le cadre de la méthode dite de « mise en équivalence ».

Il en est de même des filiales dont l'activité est si différente de celle des autres sociétés du groupe que leur intégration serait de nature à empêcher l'obtention d'un image fidèle du groupe.

Dans ces cas, les filiales font simplement l'objet d'une « mise en équivalence ».

Sont généralement exclues de la consolidation les filiales dont le contrôle semble très temporaire, ou compris (par exemple par la suite d'impossibilité de transferts de fonds...) ainsi que les sociétés dont les titres ne sont pas détenus qu'en vue de leur cession ultérieure.

c. Utilité de la consolidation

Dans les comptes individuels d'une société mère qui possède des participations dans d'autres entreprises, seule la valeur des titres de participations est mentionnée à l'actif immobilisé. Ces titres représentent en réalité d'autres actifs immobilisés, la situation financière et les résultats dont le groupe a la responsabilité.

Ils permettent de présenter une information financière complète sur l'activité d'un groupe aussi bien pour la gestion interne que pour la publication à destination :

- Des actionnaires,
- Des banques,
- Des analystes financiers,
- Du personnel,
- Des fournisseurs,
- Des clients...

Les actionnaires présents ou futurs ainsi que certains tiers, tels que les salariés, les clients et, dans certaines circonstances, les créanciers, qui ont des intérêts dans la société mère d'un groupe sont concernés par le devenir de l'ensemble du groupe. Ils ont donc besoin d'être informés des résultats et de la situation financière du groupe prise comme un tout.

Leurs exigences se trouvent satisfaites par les états financiers consolidés qui présentent les informations financières concernant le groupe comme celle d'une seule entreprise, sans tenir compte des frontières légales qui séparent chacune des entités juridiques

Les comptes consolidés d'une société donnent une présentation plus complète que les comptes annuels aux regards de trois domaines :

- Le patrimoine ;
- La situation financière ;
- Les résultats et l'activité.

1. Le patrimoine :

L'examen des bilans individuels ne permet pas d'apprécier le patrimoine de l'ensemble du groupe. Ainsi, il ne suffit pas d'additionner les dettes de chacune des sociétés pour obtenir l'endettement global. Certaines sociétés peuvent en effet se financer auprès d'autres entités du groupe, et lorsque l'on procède au cumul des dettes individuelles, les dettes internes sont alors prises en comptes deux fois.

Les comptes consolidés mettent en évidence tout le patrimoine dont le groupe a la responsabilité. Ce patrimoine peut être représenté par des usines, des biens immobiliers, du matériel ou même des actifs financiers. Il est plus évocateur que les titres des entreprises consolidées mentionnées dans l'actif immobilisé de la société consolidante.

2. La situation financière

Les comptes consolidés présentent toutes les créances et dettes à l'égard des tiers extérieurs au groupe relatives aux entreprises comprises dans la consolidation. Dans les comptes individuels de la société mère sont mentionnés des prêts ou des emprunts à l'égard d'autres entreprises du groupe. Dans les comptes consolidés, ces créances et dettes internes au groupe sont éliminées. Seuls les véritables créances et dettes à l'égard des tiers sont présentées dans les comptes consolidés.

Cette présentation est plus explicite que les comptes annuels à l'égard des prêteurs et investisseurs. Il donne une réalité plus grande sur la véritable situation financière du groupe. Ainsi, la situation financière de la société mère peut s'avérer très saine, tandis que l'endettement du groupe est très préoccupant. Inversement, la situation financière de la société mère peut révéler une réalité délicate, sachant que les équilibres financiers de l'ensemble des sociétés contrôlées sont satisfaisants.

Par ailleurs, si le groupe se finance par crédit-bail, il est possible de présenter en comptabilité ces opérations comme un financement d'actif. L'endettement financier est plus proche de la réalité économique.

3. Les résultats et l'activité

Grâce aux comptes consolidés, on mesure mieux le volume du chiffre d'affaires réalisé par le groupe. Il en est de même pour les résultats.

Les comptes individuels ne traduisent donc pas l'activité commune des différentes entités du groupe. Ils présentent notamment les limites suivantes :

1. les opérations réciproques entre les sociétés n'apparaissent pas, il est donc difficile d'apprécier :
 - Le chiffre d'affaire ou les achats réalisés auprès des tiers,
 - L'endettement financier global,
 - Les dettes et les créances d'exploitation du groupe vis-à-vis de l'extérieur ;
2. Le résultat individuel de la société mère comprend des produits (dividendes, redevances...) en provenance de filiales qui ne correspondent pas à un enrichissement du groupe mais à un transfère entre sociétés ;
3. Les titres de participation figurant dans le bilan de la société mère sont évalués, en accord avec la réglementation française sur les comptes individuels, à leur valeur historique, c'est-à-dire à leur valeur à la date d'acquisition ou de création. Une dépréciation est constatée lorsque la valeur d'utilité devient inférieure à la valeur nette comptable. En revanche, les profits ne sont pas pris en compte ce qui ne permet pas de suivre l'évolution des investissements.

Puisque les comptes consolidés visent à faire ressortir la quote-part des résultats de l'exercice de chaque entreprise qui attribuée au groupe que, ces résultats soient distribués ou maintenus en réserves.

Une société consolidante ne fait apparaître dans les comptes annuels que :

- Le résultat net lié à son activité ;
- Les dividendes des filiales (résultats lié aux exercices antérieurs) ;
- Les provisions pour dépréciation des filiales déficitaires (relatives aux pertes de l'exercice).

Par ailleurs, le groupe peut faire l'acquisition de titres d'autres sociétés pour en obtenir son contrôle majoritaire. Cette acquisition, si elle est opérée à un prix très élevé, met en évidence un prix d'achat supérieur à la quote-part de capitaux propres correspondante. Dans ce cas, les comptes consolidés permettent d'observer si l'investissement lié à l'acquisition de ces titres est compatible avec les moyens financiers et les résultats du groupe. Enfin, les cessions d'actifs entre les entreprises comprises dans la consolidation conduisent à constater des résultats. Ces résultats ne sont pas justifiés au regard des tiers puisque les responsables du groupe maîtrisent les transactions internes.

Tous ces éléments inclus dans les comptes consolidés donnent des informations comptables et financières. Ils offrent la possibilité de bien mesurer les véritables performances du groupe et son devenir. Enfin, les comptes consolidés assurent une vision d'ensemble des éléments de gestion des entreprises comprises dans la consolidation. La consolidation doit favoriser l'analyse des véritables performances de chaque entreprise inclus dans la consolidation et transmet des indications aux responsables du groupe sur la valeur des entreprises dans le contexte du groupe.

Les comptes consolidés apportent une réponse aux problèmes ainsi évoqués en présentant les comptes de l'ensemble des sociétés soumises à un même contrôle comme s'il s'agissait des comptes d'une entité unique.

L'intérêt de la publication des comptes consolidés a été, par la suite, souligné par les études économiques sur le commerce international sous l'égide de l'Organisation des Nations Unies. C'est ainsi que différents rapports de la Commission des Nations Unies sur les sociétés transnationales soulignent qu'une part grandissante des exportations et des importations des pays développés sont constituées par des transactions internes aux entreprises multinationales. Ce qui risque de porter atteinte aux principes du libre échange du fait que, dans le cadre des échanges intra groupes, les prix pratiqués ne sont pas toujours des prix de marché mais des prix de cession interne basés sur la stratégie du groupe ; mais aussi du fait que les flux comptables calculés ont tendance à prendre le pas sur les flux financiers de trésorerie. C'est pourquoi cette commission n'a de cesse d'encourager les études qui permettent de mieux cerner ces entités grâce à la prise en compte de leur périmètre de consolidation.

B. Principe de Consolidation

La consolidation comptable consiste à établir les états financiers d'un groupe de sociétés, pour publication mais aussi pour ses besoins internes. Elle agrège pour cela les comptabilités de chacune des sociétés qui composent ce groupe et opère des retraitements afin de faire comme s'il ne s'agissait que d'une entité unique.

Du moment que la fusion met en exergue une relation, le plus souvent, entre groupes et c'est le cas de la fusion faisant objet de notre application pratique, nous avons jugé utile d'éclairer ce principe de consolidation des comptes comme étant une étape préparatoire à celle de l'évaluation financière des sociétés fusionnantes. Le mot "consolidation" est ici un anglicisme dérivé de "*to consolidate*" qui signifie "grouper". Les états financiers consolidés (ou "comptes" consolidés), sont établis, comme s'il s'agissait d'une seule et même entreprise.

Dans les comptes individuels d'une société susceptible d'établir des comptes consolidés, la valeur des titres inscrite au bilan est le seul élément d'information dont on dispose sur une participation détenue. Cette valeur reflète généralement le coût d'acquisition des titres mais ne permet évidemment pas d'appréhender l'activité financière de l'entreprise. En effet ces titres

représentent en réalité d'autres actifs immobilisés, la situation financière et les résultats dont le groupe a la responsabilité.

L'objectif des comptes consolidés est de fournir au lecteur externe une vision plus économique de l'activité, du patrimoine et du résultat d'un ensemble d'entités détenues par une entreprise consolidante. Les comptes consolidés s'affranchissent des règles fiscales et juridiques de séparation des patrimoines sur lesquelles reposent les comptes individuels pour mettre en avant une vision purement économique. Pour cela ils reposent sur le principe de prééminence de la réalité économique sur la forme juridique (*Substance over form*).

Les états de synthèse consolidés permettent de parvenir à une traduction fidèle de la performance et de la situation financière d'un groupe ainsi que des flux de trésorerie qu'il génère.

L'acteur principal de la consolidation est le consolidateur, ou consolideur. Il opère le plus souvent au sein de la direction financière, au même titre que le contrôleur de gestion

Techniquement la consolidation peut être opérée notamment :

- De façon « indirecte » et globale au niveau de la société-mère ;
- Par paliers successifs, chaque filiale étant consolidée dans la société détentrice de ses titres.

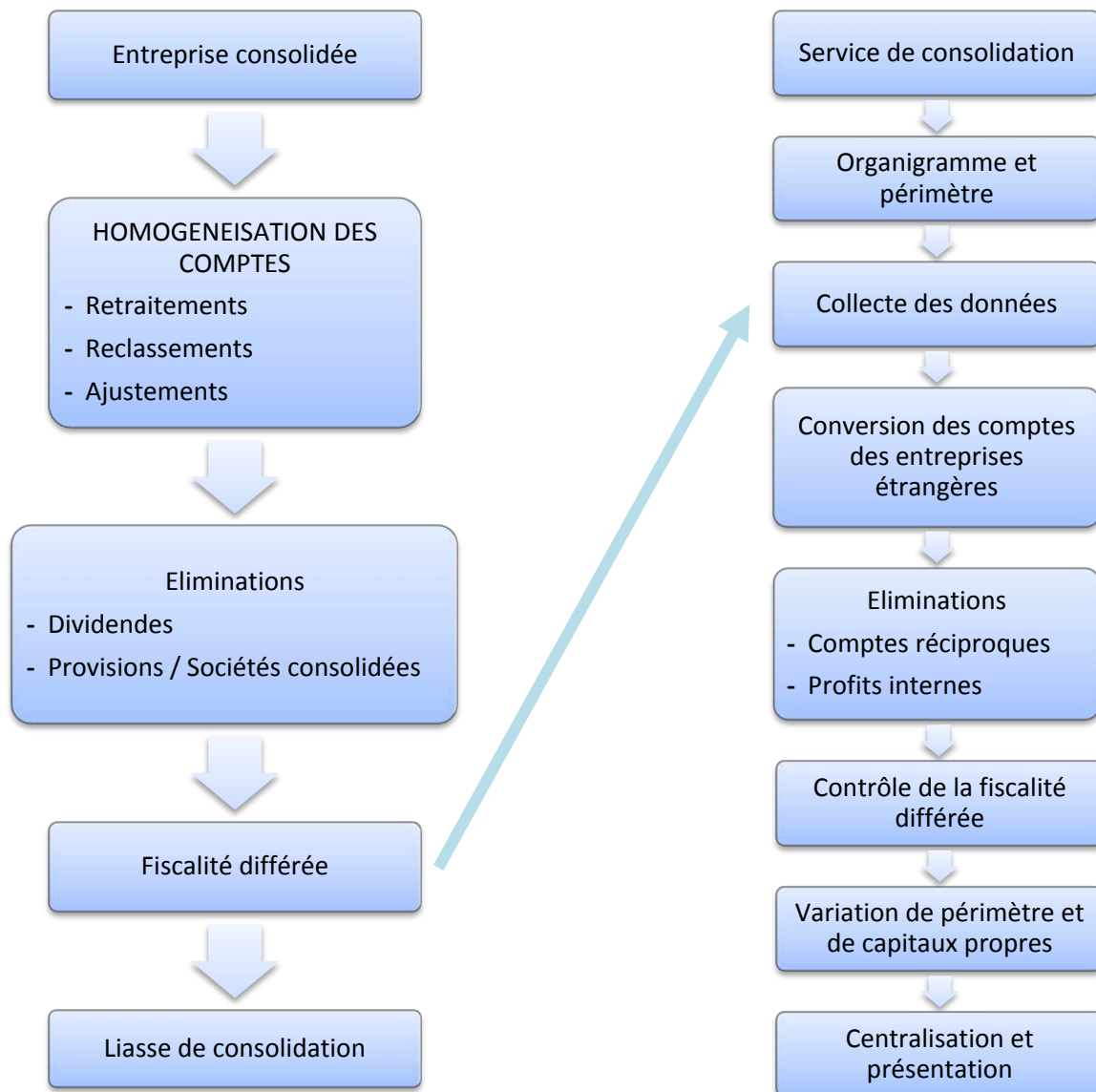
La démarche est liée aux règles d'organisation comptable appliquée au sein du groupe. Et s'inspire essentiellement de deux grandes tendances :

- **L'organisation centralisée** : le service consolidation souhaite garder la maîtrise totale des opérations de consolidation en utilisant les données de chaque entreprise consolidée issues de la balance de fin d'exercice.
- **L'organisation décentralisée** : toute une série de travaux préparatoires sont délégués à chaque entreprise consolidée pour réduire au strict minimum les travaux de consolidation.

Historiquement, c'est la demande centralisée qui prévalait au simple motif que la formation et les connaissances techniques de responsables comptables de chaque entreprise étaient insuffisantes dans le domaine de la consolidation. Depuis, la tendance s'est très largement inversée.

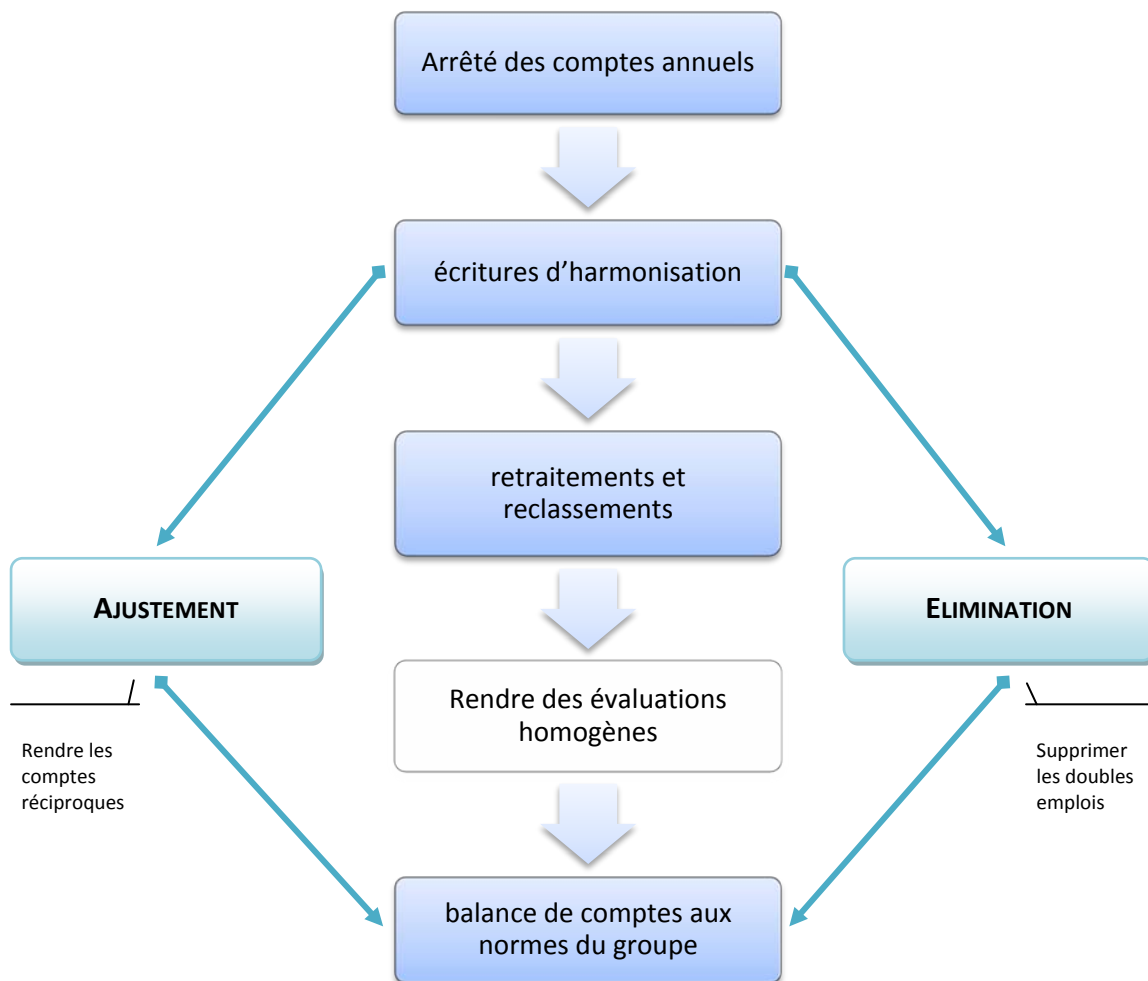
a. La démarche décentralisée

Dans cette démarche, chaque entreprise prépare des comptes retraités et conformes aux règles de présentation et d'évaluation du groupe. Ainsi, le service de consolidation après vérification récupère les données et les complète en vue de la consolidation de l'ensemble des entreprises incluses dans le périmètre.



1. Travaux dans chaque entreprise

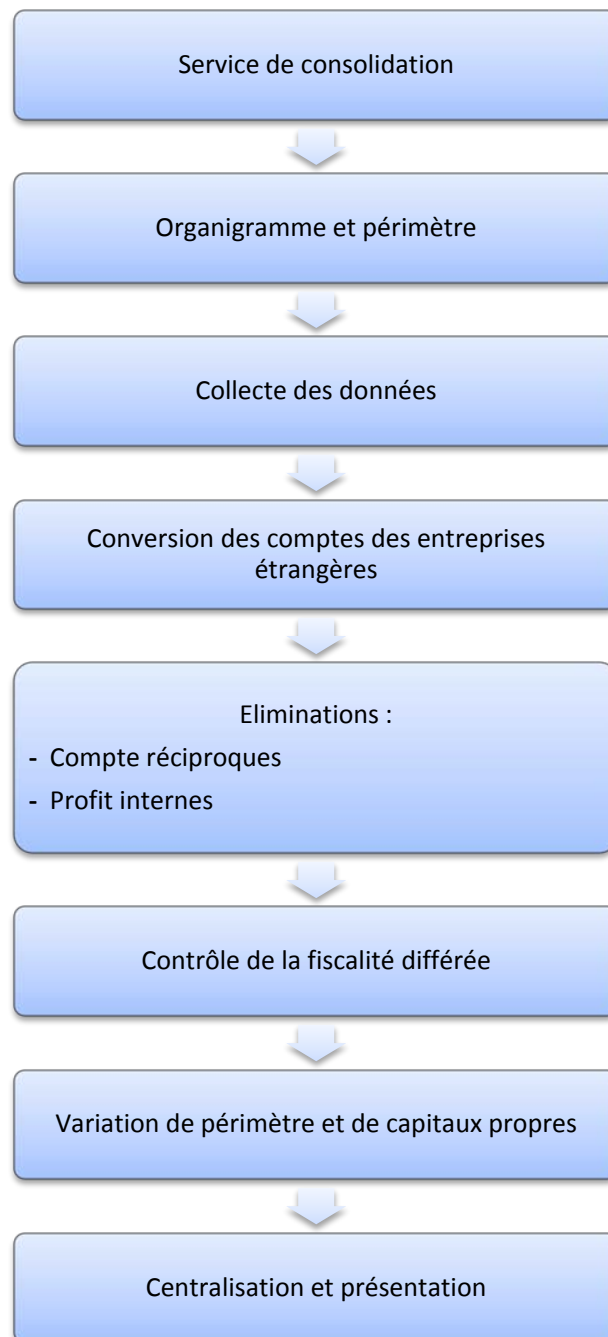
Dans cette démarche, les données transmises au service consolidation de la société consolidante ont été préparées selon les règles d'évaluation du groupe.



2. Travaux dans la société consolidante

Cette démarche vise à traiter toutes les opérations de consolidation au service de consolidation de la société consolidante.

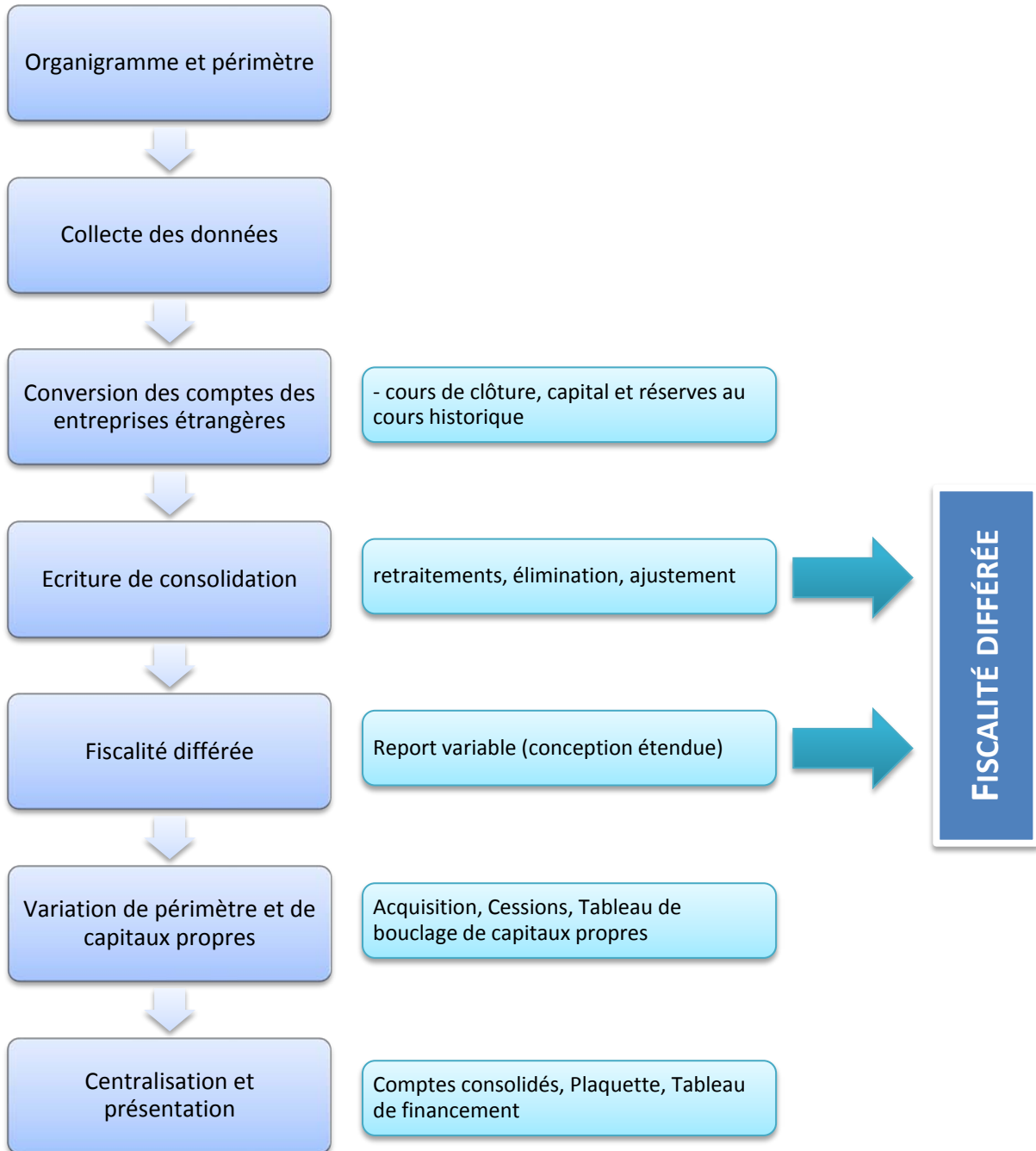
Elle est appliquée dans les groupes dès lors que le nombre d'entreprises à consolider est important, car il permet d'alléger les travaux du service de consolidation. Cette organisation suppose que les entreprises sont bien informées des règles d'évaluation du groupe.



b. La démarche centralisée

C'est la démarche habituelle à retenir dans un contexte d'examen.

DEMARCHE DE CONSOLIDATION



Les neuf étapes pratiques de la mise en œuvre d'une consolidation

PHASE CONCEPTUELLE	1	Définition des règles de consolidation, et du périmètre de consolidation
	2	Retraitements (et reclassements) des comptes individuels
PHASE D'HARMONISATION	3	Conversion des comptes libelles en devises étrangers
	4	Sommation des comptes des sociétés intègres
PHASE D'INTERFERENCE	5	Eliminations des comptes et opérations réciproques
	6	Intégration globale : répartition des capitaux propres et élimination des titres
PHASE METHODOLOGIQUE	7	Intégration proportionnelle : élimination des capitaux propres et des titres
	8	Mise en équivalence : évaluation des titres
PHASE FINALE	9	Elaboration des documents de synthèse

DES COMPTES SOCIAUX AUX COMPTES CONSOLIDES

Première phase : Homogénéisation

1. Redressements, s'il existe des différences dans la présentation des comptes sociaux.
2. Retraitements, si les comptes sociaux utilisent des règles et des méthodes d'évaluation différentes.
3. Elimination des écritures à caractère fiscal
4. Conversion des comptes des filiales situées à l'étranger.

Deuxième phase : Cumul des comptes

5. Comptes de bilan
6. Comptes de produits et charges

Troisième phase : Elimination

1. Elimination des opérations réciproques (opération intra-groupe).

Quatrième phase : Consolidation

1. Elimination des titres
2. Traitement de l'écart de première consolidation.
3. Répartition des capitaux propres entre la part qui revient au groupe et celle qui revient aux tiers.
4. Etablissement des états consolidés.

Paragraphe 2 : Méthodes de Consolidation et mise en forme finale

A. Méthodes de Consolidation

Les comptes consolidés sont les états financiers qui présentent l'actif, le passif, les capitaux propres, les produits et les charges d'une société mère et ses filiales comme ceux d'une seule entreprise.

Il existe trois méthodes pour atteindre cet objectif :

- L'intégration globale,
- L'intégration proportionnelle,
- La mise en équivalence.

Chaque méthode répond à une situation particulière et à des objectifs précis.

a. Intégration totale

1. Définition

Dans l'intégration globale, le bilan consolidé reprend les éléments du patrimoine de la société consolidant, à l'exception des titres des sociétés consolidées, à valeur comptable desquels est substitué l'ensemble des éléments actifs et passifs constitutifs des capitaux propres de ces sociétés déterminées d'après les règles de consolidation.

- Saisie de 100% des actifs et passifs, charges et produits.
- Partage des capitaux propres entre le groupe et les minoritaires.

Le plan comptable général donne de l'intégration globale la définition suivante :

L'intégration globale consiste à :

- Intégrer dans les comptes de l'entreprise consolidante les éléments du bilan et du résultat de l'entreprise consolidée après retraitements éventuels,
- Éliminer les opérations et comptes les concernant réciproquement,
- Répartir les capitaux propres et le résultat entre les intérêts de l'entreprise consolidante et les intérêts des autres sociétés ou actionnaires, dits « intérêts minoritaires ».

Remarquons dans le bilan consolidé la présence d'une ligne spécifique à la consolidation : le droit (ou intérêt) des minoritaires scindés entre droit dans le résultat et droit dans les réserves. Il est par ailleurs important de noter que le poste « capital et réserves » correspond uniquement aux valeurs figurant dans le bilan de la société mère.

2. Différence de consolidation

La définition que donne le plan comptable général :

Consolider, c'est substituer au montant des titres de participation qui figure au bilan d'une entreprise, la part des capitaux propres[...] de l'entreprise émettrice détenue par l'entreprise consolidante, y compris la quote-part du résultat de l'exercice, qui correspond à ces titres.

Dans l'hypothèse la plus réaliste d'une différence entre la valeur des titres détenus par la société mère et la quote-part de capitaux de la société fille, comment traiter cet écart désigné par « différence de consolidation » ? Pour répondre à cette question, nous devons comprendre l'origine de cette différence de consolidation.

Lors de la création d'une société, les titres détenus par la société mère correspondent exactement à la quote-part de capital de la société fille. Il n'y a pas de différence de consolidation. Au cours des exercices suivant la constitution, la société ainsi créée réalise des résultats positifs ou négatifs qu'elle affecte en réserves et report à nouveau. La valeur comptable des capitaux détenus par la société mère augmente ou diminue au gré des résultats engendrés par sa filiale. En revanche, les titres sont maintenus en valeur historique (sauf dans l'hypothèse d'une dépréciation). La différence de consolidation est née.

Deux composantes de la différence de consolidation :

L'écart existant au moment de l'acquisition d'une société, appelé différence (ou écart) de première consolidation, (en cas de création d'une société, la différence de première consolidation est nulle).

- La quote-part de résultats engendrés par la société depuis sa création ou son acquisition.
- La différence de première consolidation peut elle-même être répartie entre des plus ou moins-values latentes sur des postes d'actif ou de passif identifiées au moment de l'acquisition et appelées écarts d'évaluation.

Une part non directement affectable à un poste d'actif ou de passif, représentant le coût d'opportunité, l'achat d'une clientèle, la disparition d'un concurrent, un déploiement stratégique vers de nouveaux produits ou de nouveaux marchés... cette partie non affectable est appelée écart d'acquisition, ou, encore prime d'acquisition, survaleur ou goodwill.

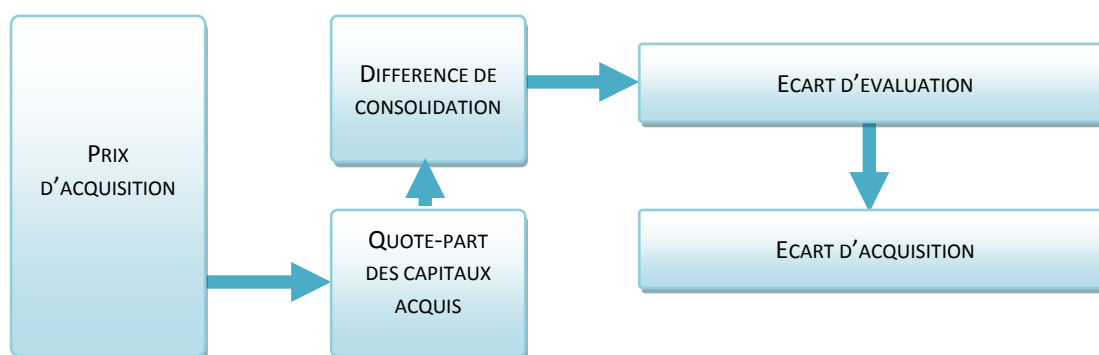
Nous avons ainsi analysé toutes les composantes de la différence de consolidation, intéressons-nous maintenant à la traduction comptable :

Les écarts d'évaluation sont affectés aux différents postes comptables auxquels ils correspondent : immobilisations, stocks,....Ils suivent les règles d'amortissement et de dépréciation des biens concernés ;

L'écart d'acquisition est inscrit à l'actif du bilan et est amorti ;

La quote-part de résultats engendrés par la filiale depuis sa création ou son acquisition et revenant à la société mère est enregistrée dans un poste de réserves particulier, appelé réserves consolidées. Les réserves consolidées peuvent être positives ou négatives suivant le sens du résultat accumulé.

Lors de l'acquisition d'une société, le processus de calcul et d'affectation de la différence de consolidation peut se schématiser ainsi :



Exemple d'illustration :

BILAN AU 31/12/96 DE "SM"

ACTIF	Montants	PASSIF	Montants
Immobilisations Incorporelles	20 000,00	Capital social	480 000,00
Immobilisations Corporelles	380 000,00	Réserve légale	48 000,00
Immobilisations Financières ⁽¹⁾	280 000,00	Autres réserves	32 000,00
Stocks	60 000,00	Résultat net de l'exercice (+)	40 000,00
Créances de l'actif circulant	40 000,00	Dettes de financement	50 000,00
Trésorerie- actif	20 000,00	Prov. Durables pour R. et CH.	30 000,00
		Dettes du passif circulant	120 000,00
TOTAL	800 000,00	TOTAL	800 000,00

⁽¹⁾ Titres de participation : 2 800 actions acquises à 100 DH l'une.

C.P.C AU 31/12/96 DE "SM"

Produits d'exploitation	420 000,00
Produits financiers	5 000,00
Produits non courants	15 000,00
TOTAL PRODUITS	440 000,00
Charges d'exploitation	300 000,00
Charges financières	9 000,00
Charges non courantes	70 000,00
Impôts sur les résultats	21 000,00
TOTAL CHARGES	400 000,00
Résultat net	40 000,00

BILAN AU 31/12/96 DE "F"

ACTIF	Montants	PASSIF	Montants
Immobilisations Incorporelles	40 000,00	Capital social	400 000,00
Immobilisations Corporelles	440 000,00	Réserve légale	40 000,00
Stocks	88 000,00	Autres réserves	80 000,00
Créances de l'actif circulant	72 000,00	Résultat net de l'exercice (+)	80 000,00
Trésorerie- actif	80 000,00	Dettes de financement	90 000,00
		Dettes du passif circulant	30 000,00
TOTAL	720 000,00	TOTAL	720 000,00

C.P.C AU 31/12/96 DE "F"

Produits d'exploitation	400 000,00
Produits financiers	12 000,00
Produits non courants	28 000,00
TOTAL PRODUITS	440 000,00
Charges d'exploitation	268 000,00
Charges financières	19 000,00
Charges non courantes	30 000,00
Impôts sur les résultats	43 000,00
TOTAL CHARGES	360 000,00
Résultat net	80 000,00

SM possède 2 800 actions de F sur 4 000 soit : 70% du capital (contrôle exclusif).

Pourcentage de contrôle : 70%. Pourcentage d'intérêts : 70%.

**EVALUATION DES TITRES DE PARTICIPATION "F" DÉTENUS PAR "SM" :
DROITS DE "SM" ET DES MINORITAIRES SUR LES CAPITAUX PROPRES (HORS RÉSULTAT) DE "F"**

Éléments		Part du groupe 70%	Part des minoritaires 30%
Capital social	400 000	280 000	120 000
Réserve légale	40 000	28 000	12 000
Autres réserves	80 000	56 000	24 000
Capitaux propres	520 000,00	364 000,00⁽¹⁾	156 000,00
		- 280 000,00⁽²⁾	
		84 000,00	
Annulation des titres de participation		Différence de consolidation (plus-value sur titres intégrée aux réserves consolidées)	Intérêts minoritaires

⁽¹⁾ Valeur réelle des titres "F" détenus par "SM"

⁽²⁾ Valeur des titres "F" au bilan de "SM"

DROITS DE "SM" ET DES MINORITAIRES SUR LE RÉSULTAT DE "F"

Résultat net	Part du groupe 70%	Part des minoritaires 30%
80 000,00 DH	56 000,00 DH	24 000,00 DH

Intégrée au résultat consolidé

Intégrée aux intérêts minoritaires

TABLEAU DE CONSOLIDATION – BILAN

Postes du bilan	SM	F	Retraitement	Consolidation
Immobilisations Incorporelles	20 000	40 000	-	60 000
Immobilisations Corporelles	380 000	440 000	-	820 000
Immobilisations Financières	280 000	-	- 280 000	-
Stocks	60 000	88 000	-	148 000
Créances de l'actif circulant	40 000	72 000	-	112 000
Trésorerie actif	20 000	80 000	-	100 000
TOTAUX	800 000,00	720 000,00	- 280 000,00	1 240 000,00
Capital social	480 000	400 000	400 000	480 000
Réserve légale	48 000	40 000	40 000	164 000
Autres réserves	32 000	80 000	80 000	
Différence de consolidation	-	-	84 000	
Résultat net	40 000	80 000	- 24 000	96 000
Intérêts minoritaires ⁽¹⁾	-	-	156 000	180 000
	-	-	24 000	
Dettes de fin.	50 000	90 000	-	140 000
Prov. Durables par R. et Ch.	30 000	-	-	30 000
Dettes du passif circulant	120 000	30 000	280 000	150 000
TOTAUX	800 000,00	720 000,00		1 240 000,00

⁽¹⁾ Part des capitaux propres de "F" détenue par les minoritaires : 156000

Part du résultat de "F" détenue par les minoritaires : (24000/180000)

BILAN CONSOLIDÉ DU GROUPE "SM – F" AU 31/12/96

ACTIF	Montants	PASSIF	Montants
Immobilisations Incorporelles	60 000	Capital social	480 000
Immobilisations Corporelles	820 000	Réserves consolidées	164 000
Stocks	148 000	Résultat consolidé	96 000
Créances de l'actif circulant	112 000	Capitaux propres consolidés	740 000
Trésorerie- actif	100 000	Intérêts minoritaires	180 000
		Dettes de financement	140 000
		Prov. Durables	30 000
		Dettes du passif circulant	150 000
TOTAL	1 240 000,00	TOTAL	1 240 000,00

Les intérêts minoritaires sont la part des capitaux propres consolidés et des résultats nets consolidés des filiales revenant aux titres qui ne sont détenus ni par la société-mère ni par les filiales.

Ces montants apparaissent distinctement dans le bilan consolidé ⁽¹⁾.

N.B : Dans la pratique de la consolidation, on utilise les postes des états de synthèses et non pas les rubriques de ces états.

TABLEAU DE CONSOLIDATION – CPC

Éléments	SM	F	Retraitement	Consolidation
Produits d'exploitation	420 000	400 000		820 000
Produits financiers	5 000	12 000		17 000
Produits non courants	15 000	28 000		43 000
TOTAUX	440 000,00	440 000,00	-	880 000,00
Charges d'exploitation	300 000	268 000	-	568 000
Charges financières	9 000	19 000	-	28 000
Charges non courantes	70 000	30 000	-	100 000
Impôts sur les résultats	21 000	43 000	-	64 000
Résultat net	40 000	80 000	- 24 000	96 000
Résultat des minoritaires	-	-	24 000	24 000
TOTAUX	440 000,00	440 000,00	-	880 000,00

C.P.C CONSOLIDÉ AU 31/12/96

Produits d'exploitation	820 000
Produits financiers	17 000
Produits non courants	43 000
TOTAL PRODUITS	880 000,00
Charges d'exploitation	568 000
Charges financières	28 000
Charges non courantes	100 000
Impôts sur les résultats	64 000
TOTAL CHARGES	760 000,00
Résultat Consolidé	96 000,00
Résultat des minoritaires	24 000,00

b. Intégration proportionnelle

Dans l'intégration proportionnelle est substitué à la valeur comptable de ces titres la fraction représentative des intérêts de la société ou des sociétés détentrices dans les éléments actifs et passif constitutifs de capitaux propres de ces sociétés déterminées d'après les règles de consolidation.

Saisie au % d'intégration des actifs et passifs, charges et produits.

Mise en évidence des droits du groupe dans les capitaux propres sous déduction de la valeur des titres détenus.

L'intégration proportionnelle consiste à :

1. Intégrer dans les comptes de l'entreprise consolidante la fraction représentative de l'entreprise détentrice des titres dans les éléments du bilan et du résultat de l'entreprise consolidée après retraitements éventuels.
2. Eliminer les opérations et comptes les concernant réciproquement.

Ainsi, selon cette méthode, les comptes de la filiale seront intégrés au bilan consolidé au prorata du pourcentage d'intérêt détenu par la société mère. S'il est toujours nécessaire d'éliminer les transactions intervenues entre les sociétés consolidées, le partage des capitaux et du résultat de l'entreprise fille entre les intérêts du groupe et ceux des minoritaires n'est plus nécessaire. En effet, en ne retenant chaque poste d'actif, de passif, de charge ou de produit, qu'à concurrence du pourcentage de détention de la société fille, le groupe n'a pris en compte que ses propres intérêts, il n'est donc plus nécessaire de constater une dette vis-à-vis des actionnaires minoritaires.

Exemple d'illustration :

BILAN AU 31/12/2003 DE "SM"

ACTIF	Montants	PASSIF	Montants
Immobilisations Incorporelles	40 000,00	Capital social ⁽¹⁾	300 000,00
Immobilisations Corporelles	320 000,00	Réserve légale	30 000,00
Immobilisations Financières	120 000,00	Autres réserves	30 000,00
Stocks ⁽¹⁾	78 000,00	Résultat net de l'exercice (+)	90 000,00
Créances de l'actif circulant	60 000,00	Dettes de financement	170 000,00
Trésorerie- actif	42 000,00		40 000,00
TOTAL	660 000,00	TOTAL	660 000,00

⁽¹⁾ 1080 actions F acquises pour 120 000 DH (soit à un prix supérieur à leur valeur nominale : 1080 x 100 DH = 108 000 DH)

C.P.C AU 31/12/2003 DE "SM"

Produits d'exploitation	462 000,00
Produits financiers	2 000,00
Produits non courants	4 000,00
TOTAL PRODUITS	468 000,00
Charges d'exploitation	228 000,00
Charges financières	30 000,00
Charges non courantes	72 000,00
Impôts sur les résultats	48 000,00
TOTAL CHARGES	378 000,00
Résultat net	90 000,00

BILAN AU 31/12/2003 DE "F"

ACTIF	Montants	PASSIF	Montants
Immobilisations Incorporelles	80 000,00	Capital social ⁽¹⁾	360 000,00
Immobilisations Corporelles	400 000,00	Réserve légale	36 000,00
Stocks	120 000,00	Autres réserves	144 000,00
Créances de l'actif circulant	90 000,00	Résultat net de l'exercice (+)	72 000,00
Trésorerie- actif	30 000,00	Dettes de financement	28 000,00
		Dettes du passif circulant	80 000,00
TOTAL	720 000,00	TOTAL	720 000,00

⁽¹⁾ 4 000 actions de 100 DH

RÉPARTITION DU CAPITAL SOCIAL DE "F"

Actionnaires	Nombre d'actions	%
SM	1 080	30
X	1 080	30
Y	1 080	30
Divers	360	10
TOTAL	3 600	100

C.P.C AU 31/12/2003 DE "F"

Produits d'exploitation	360 000,00
Produits financiers	8 000,00
Produits non courants	10 000,00
TOTAL PRODUITS	378 000,00
Charges d'exploitation	186 000,00
Charges financières	70 000,00
Charges non courantes	12 000,00
Impôts sur les résultats	38 000,00
TOTAL CHARGES	306 000,00
Résultat net	72 000,00

SM possède 2 800 actions de F sur 4 000 soit : 70% du capital (contrôle exclusif).

Pourcentage de contrôle : 70%. Pourcentage d'intérêts : 70%.

DROITS DE "SM" SUR LES CAPITAUX PROPRES (HORS RÉSULTATS) DE "F"

Éléments		Part du groupe 70%	Part des minoritaires 30%
Capital social	360 000	108 000	252 000
Réserve légale	36 000	10 800	25 200
Autres réserves	144 000	43 200	100 800
Capitaux propres	540 000,00	162 000,00	378 000,00
		- 120 000,00	
		42 000,00	
Annulation des titres de participation		Différence de consolidation	Intérêts minoritaires

DROITS DE "SM" SUR LE RÉSULTAT DE "F"

Résultat net	Part du groupe 30%	Part des autres 70%
72 000,00 DH	21 600,00 DH	50 400,00 DH

TABLEAU DE CONSOLIDATION – BILAN

Postes du bilan	SM	30% de "F"	Retraitement	Consolidation
Immobilisations Incorporelles	40 000	80000 X 30% = 24000		64 000
Immobilisations Corporelles	320 000	400000 x 30% = 120000		440 000
Immobilisations Financières	120 000	-	- 120 000	-
Stocks	78 000	120000 x 30% = 36000		114 000
Créances de l'actif circulant	60 000	90000 x 30% = 27000		87 000
Trésorerie actif	42 000	30000 x 30% = 9000		51 000
TOTAUX	660 000,00	720000 x 30 = 216000	- 120 000,00	756 000,00
Capital social	300 000	108 000	- 108 000	300 000
Réserve légale	30 000	10 800	- 10 800	102 000
Autres réserves	30 000	43 200	- 43 200	
Différence de consolidation	-	-	42 000	
Résultat net	90 000	21 600	-	111 600
Dettes de financement	170 000	28000 x 30% = 8400	-	178 400
Dettes du passif circulant	40 000	80000 x 30 = 24000	-	64 000
TOTAUX	660 000,00	216 000,00	- 120 000,00	756 000,00

BILAN CONSOLIDÉ AU 31/12/2003

ACTIF	Montants	PASSIF	Montants
Immobilisations Incorporelles	64 000	Capital social	300 000
Immobilisations Corporelles	440 000	Réserves consolidées	102 000
Stocks	114 000	Résultat consolidé	111 600
Créances de l'actif circulant	87 000	Dettes de financement	178 400
Trésorerie- actif	51 000	Dettes du passif circulant	64 000
TOTAL	756 000,00	TOTAL	756 000,00

TABLEAU DE CONSOLIDATION – CPC

Éléments	SM	30% F	Consolidation
Produits d'exploitation	462 000	360 000 x 30% = 108 000	570 000
Produits financiers	2 000	8 000 x 30% = 2 400	4 400
Produits non courants	4 000	10 000 x 30% = 3 000	7 000
TOTAUX PRODUITS	468 000,00	378 000 x 30% = 113 400	581 400,00
Charges d'exploitation	228 000	186 000 x 30% = 55 800	283 800
Charges financières	30 000	70 000 x 30% = 21 000	51 000
Charges non courantes	72 000	12 000 x 30% = 3 600	75 600
Impôts sur les résultats	48 000	38 000 x 30% = 11 400	59 400
Résultat net	90 000	72 000 x 30% = 21 600	111 600
TOTAUX CHARGES	468 000,00	186 000 x 30% = 113 400	581 400,00

C.P.C CONSOLIDÉ AU 31/12/2003

Produits d'exploitation	570 000
Produits financiers	4 400
Produits non courants	7 000
TOTAL PRODUITS	581 400,00
Charges d'exploitation	283 800
Charges financières	51 000
Charges non courantes	75 600
Impôts sur les résultats	59 400
TOTAL CHARGES	469 800,00
Résultat Consolidé	111 600,00

Dans les états de synthèse consolidés, les postes des états de synthèse de la filiale ne sont repris qu'à concurrence du % d'intérêt détenu.

c. Mise en équivalence

Nous venons d'exposer successivement les méthodes d'intégration globale et d'intégration proportionnelle. Il, nous reste maintenant à étudier la méthode de mise en équivalence

La mise en équivalence consiste à :

1. Substituer à la valeur des titres détenus la quote-part des capitaux propres (y compris le résultat de l'exercice déterminé d'après les règles de consolidation).

2. La mise en équivalence de différence nettement des méthodes d'intégration globale ou proportionnelle, dans la mesure où l'on ne procède plus à un cumul total ou partiel des comptes des entités, mais simplement à une réévaluation des titres de participation. En effet, selon cette méthode, la participation détenue par une société mère est d'abord enregistrée au coût de revient et ce montant est ensuite augmenté ou diminué pour prendre en compte la part de la société mère dans les bénéfices ou les pertes de la sociétés détenue, réalisés après la date d'acquisition ou de création.

Exemple d'illustration :

BILAN AU 31/12/96 DE "SM"

ACTIF	Montants	PASSIF	Montants
Immobilisations Incorporelles	60 000,00	Capital social	450 000,00
Immobilisations Corporelles	480 000,00	Réserve légale	45 000,00
Immobilisations Financières ⁽¹⁾	180 000,00	Autres réserves	45 000,00
Stocks	117 000,00	Résultat net de l'exercice (+)	135 000,00
Créances de l'actif circulant	90 000,00	Dettes de financement	255 000,00
Trésorerie- actif	63 000,00	Dettes du passif circulant	60 000,00
TOTAL	990 000,00	TOTAL	990 000,00

⁽¹⁾ 1 620 actions "F" acquises pour 180 000 soit à un prix supérieur à leur valeur nominale : $1620 \times 100 = 162\ 000\ \text{DH}$

C.P.C AU 31/12/96 DE "SM"

Produits d'exploitation	693 000,00
Produits financiers	3 000,00
Produits non courants	6 000,00
TOTAL PRODUITS	702 000,00
Charges d'exploitation	342 000,00
Charges financières	45 000,00
Charges non courantes	108 000,00
Impôts sur les résultats	72 000,00
TOTAL CHARGES	567 000,00
Résultat net	135 000,00

BILAN AU 31/12/96 DE "F"

ACTIF	Montants	PASSIF	Montants
Immobilisations Incorporelles	120 000,00	Capital social	540 000,00
Immobilisations Corporelles	600 000,00	Réserve légale	54 000,00
Stocks	180 000,00	Autres réserves	216 000,00
Créances de l'actif circulant	135 000,00	Résultat net de l'exercice (+)	108 000,00
Trésorerie- actif	45 000,00	Dettes de financement	42 000,00
		Dettes du passif circulant	120 000,00
TOTAL	1 080 000,00	TOTAL	1 080 000,00

RÉPARTITION DU CAPITAL SOCIAL DE "F"

Actionnaires	Nombre d'actions	%
SM	1 620	30
X	540	10
Y	270	5
Divers	2 970	55
TOTAL	5 400	100

DROIT DE "SM" SUR LES CAPITAUX PROPRES (HORS RÉSULTAT) DE F

Capitaux propres		Part du groupe 30%	Part des autres 70%
Capital social	540 000	162 000	378 000
Réserve légale	54 000	16 200	37 800
Autres réserves	216 000	64 800	151 200
Résultat net de l'exercice	108 000	32 400	75 600
Atif net "F"	918 000,00	275 400,00	642 600,00
(-) Valeur des titres au bilan de "F" ⁽¹⁾		- 180 000,00	
		95 400,00	
		Plus value sur titres	

⁽¹⁾ valeur mathématique des titres F

ANALYSE DE LA PLUS VALUE SUR TITRES "F"

Part du groupe sur les Capitaux propres (hors résultat) de F		Part du groupe sur le résultat de "F"	
Capital social	162 000		
Réserve légale	16 200		
Autres réserves	64 800	Résultat net	32 400
Capitaux propres	243 000,00	-	32 400,00
Valeur des titres "F" au Bilan	180 000		
	63 000,00		
		275 400,00	
			95 400,00

TABLEAU DE CONSOLIDATION – BILAN

Postes du bilan	SM	"F"	Retraitement	Consolidation
Immobilisations Incorporelles	60 000			60 000
Immobilisations Corporelles	480 000			480 000
Immobilisations Financières	180 000		95 400	275 400
Stocks	117 000			117 000
Créances de l'actif circulant	90 000			90 000
Trésorerie actif	63 000			63 000
TOTAUX	990 000,00	720000 x 30 = 216000	95 400,00	1 085 400,00
Capital social	450 000			450 000
Réserve légale	45 000			45 000
Autres réserves	45 000			45 000
Différence de consolidation	-		63 000	63 000
Résultat net	135 000	32 400		167 400
Dettes de financement	255 000			255 000
Dettes du passif circulant	60 000			60 000
TOTAUX	990 000,00	216 000,00	63 000,00	1 085 400,00

BILAN CONSOLIDÉ AU 31/12/96

ACTIF	Montants	PASSIF	Montants
Immobilisations Incorporelles	60 000	Capital social	450 000
Immobilisations Corporelles	480 000	Réserves consolidées	153 000
Immobilisations financières	275 400	Résultat consolidé	167 400
Stocks	117 000	Dettes de financement	255 000
Créances de l'actif circulant	90 000	Dettes du passif circulant	60 000
Trésorerie- actif	63 000		
TOTAL	1 085 400,00	TOTAL	1 085 400,00

C.P.C CONSOLIDÉ AU 31/12/1996

Produits d'exploitation	693 000
Produits financiers	3 000
Produits non courants	6 000
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	32 400
TOTAL PRODUITS	734 400,00
Charges d'exploitation	342 000
Charges financières	45 000
Charges non courantes	108 000
Impôts sur les résultats	72 000
TOTAL CHARGES	567 000,00
Résultat Consolidé	167 400,00

d. Comparaison des méthodes
1. Comparaison des comptes de résultat

Les comptes de résultat obtenus par la mise en œuvre des trois méthodes de consolidation sont présentés ci-dessous, après amortissement des écarts d'acquisition :
 Nous pouvons ainsi constater que, quelle que soit la méthode appliquée, le résultat du groupe est identique, de même que la dotation aux amortissements des écarts d'acquisition.

En revanche, la valeur des différents postes de produits et de charges est significativement différente. Considérons par exemple le chiffre d'affaires. La valeur obtenue par la méthode de l'intégration globale correspond au cumul des valeurs de M et de F après élimination des ventes internes. Dans le cas de l'intégration proportionnelle, c'est le chiffre d'affaire de M augmenté de la quote-part de F et diminué de la quote-part de ventes internes. Dans le compte de résultat obtenu selon la méthode de mise en équivalence, le chiffre d'affaires consolidé est égal à celui de M.

2. Comparaison de bilan

Dans chacun des bilans présentés ci-dessus les postes suivants sont identiques :

- Capital et réserves, puisqu'ils correspondent aux valeurs figurant dans les comptes sociaux de M,
- Réserves consolidées,
- Résultat groupe,
- Ecart d'acquisition.

En revanche, pour tous les autres éléments d'actifs et de passif, nous obtenons des valeurs différentes. La comparaison peut s'effectuer de la même manière que précédemment pour le chiffre d'affaires. Notons que les intérêts minoritaires ne sont constatés que dans la méthode d'intégration globale.

En conclusion, nous devons nous rappeler que, quelle que soit la méthode de consolidation utilisée, nous obtiendrons la même valeur pour les postes « capitaux propres groupe » et « écart d'acquisition ».

B. Mise en forme finale, Etats de synthèse consolidés

Les comptes consolidés doivent être :

- Réguliers : Respect des règles
- Sincères : Comptes établis de bonne foi par un professionnel compétent ayant une bonne connaissance du groupe ;
- Et donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

Les états de synthèse consolidés ont pour but de donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats du groupe, dans le respect des principes comptables fondamentaux et des dispositions du C.G.N.C., comme si ce groupe ne formait qu'une seule entreprise.

Ces états de synthèse, qui forment un tout indissociable, sont :

- 1- le bilan consolidé (BLC) ;
- 2- Le compte de produits et charges consolidé (CPCC) ;
- 3- Le tableau de financement consolidé (TFC) ;
- 4- l'état des informations complémentaires de consolidation (ETICC)

Les états de synthèse consolidés comportent les rubriques prévues par le PCGE ainsi que les rubriques ou poste propres à la consolidation

a. Le bilan consolidé (BLC)

Il comporte, par rapport au Bilan modèle normal, les compléments suivants :

- Dans la rubrique « **Immobilisations incorporelles** », un premier poste « **écarts d'acquisition** » (solde débiteur, à amortir) ;
- Après la rubrique « **Capitaux propres** », une rubrique spécifique « **intérêts minoritaires** », subdivisée en deux postes :
 - « **Part dans les capitaux propres avant résultat net** »
 - « **Part dans le résultat net de l'exercice** ».

b. Le compte de produits et charges consolidés (C.P.C.C)

Il comporte les postes spécifiques suivants :

XIII : Résultat net du groupe (1)

XIV : Quote-part du résultat net de l'entreprise associée

XV : Résultat net consolidé

XVI : Résultat net revenant à la société – mère

c. Le tableau de financement consolidé (TFC)

L'autofinancement comprend la part du résultat net revenant aux intérêts minoritaires, ainsi les dividendes reçus des entreprises associées

d. L'Etat des informations complémentaires de consolidation (ETICC)

L'E.T.I.C.C comporte, outre les informations prévues dans L'E.T.I.C.C de modèle normal :

- Des informations relatives au " première de consolidation " (Filiales entreprises sous contrôle conjoint ; entreprises associées) ;
- Principes et modalités de consolidation
- Explication des postes spécifiques du bilan et du C.P.C consolidés et toutes informations obligatoires prévues dans le présent chapitre.

Paragraphe 3 : Mécanisme comptable de la fusion

Le capital est un actif financier matérialisé juridiquement par une part social ou une action dans une société. Cet actif peut faire l'objet d'un échange mais il peut également servir de support à différentes combinaisons juridiques permettant de rapprocher ou d'établir des liaisons entre les entreprises.

L'opération de fusion est lourde de conséquences, car elle modifie la géographie du capital et en même temps, elle facilite les jeux du pouvoir.

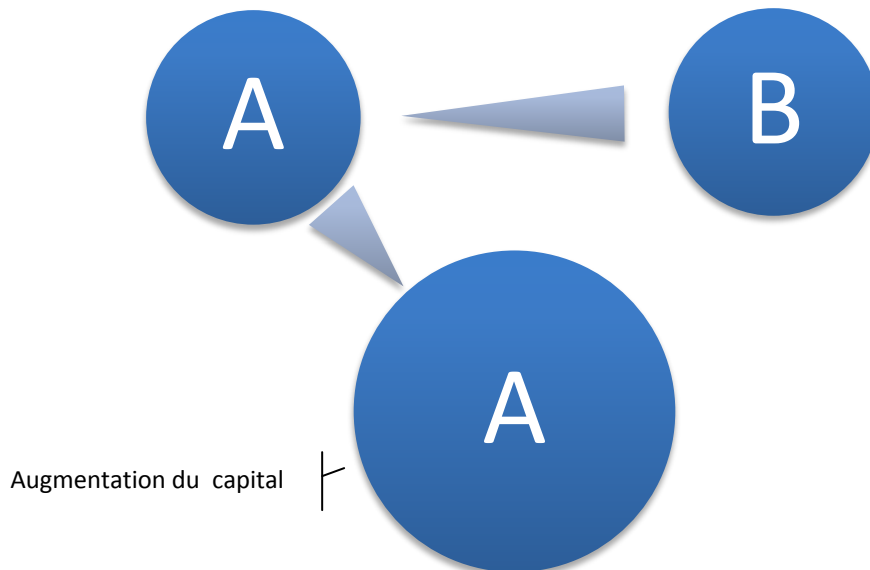
Le mécanisme est financièrement et économiquement, très proche de la cession d'une société suivie le plus souvent d'une augmentation de capital d'une autre société, ou encore la constitution d'une nouvelle société.

Juridiquement et fiscalement, la fusion s'analyse comme un apport d'actifs sous déduction de passifs, rémunéré essentiellement par émission de nouvelles actions de la société constituée.

Une société « A » absorbe la société « B » signifie le passage de « B » sous contrôle de « A ». C'est la fusion par voie d'augmentation de capital d'une société préexistante.

A la différence d'une cession, dans laquelle les cédants sont rémunérés par du cash, les actionnaires d'une société absorbée sont rémunérés par des actions de la société

absorbante. Ils deviennent donc, actionnaires de cette dernière alors même qu'ils cessent de l'être de la société absorbée (qui a disparu).



A. Dispositions financières :

a. L'évaluation des apports :

La réalisation concrète d'une fusion nécessite d'abord l'évaluation des biens actifs et passifs apportés, puis celle des titres remis aux apporteurs par la société recevant les apports. Cette dernière évaluation dépend, dans le cas d'une fusion- absorption, de la valeur donnée à l'ensemble de la société absorbante, et dans le cas d'une fusion- réunion, de la valeur de la société nouvelle définie par le montant du capital de ladite société.

Il existe une panoplie de techniques et de méthodes d'évaluation des sociétés pouvant être utilisées dans cette approche.

Dans tous les cas un compromis est réalisé entre les dirigeants des sociétés concernées. Ainsi, il est essentiel que les mêmes critères d'évaluation soient appliqués à toutes les sociétés participant à l'opération. La valeur unitaire des titres résultant de l'opération permet de déterminer la parité d'échange.

b. La détermination de la parité d'échange :

Pour réaliser l'échange des titres sociaux consécutif aux fusions, il faut déterminer le nombre de titres de la société nouvelle ou de la société absorbante, à remettre aux détenteurs de titres de la société absorbée.

- En principe ce rapport d'échange est déterminé à partir des valeurs respectives des actions, elles- même déduites de la valeur des actifs nets des sociétés fusionnées.

- En pratique la parité d'échange retenue doit être la plus équitable possible, compte tenu de données complémentaires tels que l'actualisation de dettes futurs, les contrats en cours de crédit bail, le rendement boursier... Pour un actionnaire, en effet, la valeur de l'actif net social n'est pas le seul élément de base. D'autre part, il est parfois nécessaire de compléter l'échange des titres par un versement en espèces (soulte) que l'on a intérêt de réduire au maximum.

Remarque : l'évaluation des apports et la parité résultent de deux démarches différentes :

- La détermination de la parité doit rechercher l'équité de l'opération ;
- Alors que l'évaluation des apports et leur enregistrement comptable doivent être guidés par le respect des normes comptables.

c. Augmentation du capital et prime de fusion :

La fusion entraîne l'augmentation du capital de la société absorbante. Cette augmentation est égale à la valeur nominale des titres créés pour rémunérer les apports. En général, la valeur d'émission des titres de la société absorbante est supérieure à leur valeur nominale. Comme dans les augmentations de capital, la différence entre le prix d'émission et la valeur nominale est une prime d'émission. On la distingue habituellement sous le nom de prime de fusion.

La prime de fusion est égale ainsi à la différence entre :

- La valeur d'apport ;
- et l'augmentation nominale de capital.

Remarque : il n'y a évidemment pas de prime, quand les titres de la société absorbante sont évalués à leur valeur nominale.

d. Les relations financières entre la société :

Les opérations de fusion peuvent être réalisées entre sociétés n'ayant aucune relation financière au niveau des capitaux propres : les problèmes financiers à résoudre sont alors ceux qui viennent d'être présentés.

Mais il est fréquent que des sociétés liées par des participations soient conduites dans le cadre d'une politique de concentration plus poussée, à se regrouper totalement par absorption. Aux aspects précédemment signalés, viennent s'ajouter le traitement des participations existantes. Les conséquences diffèrent selon les cas. On peut, en effet, distinguer deux types de relations financières en ce qui concerne ces participations :

- Les participations simples ;
- Les participations réciproques ou croisées.

e. La technique de dissolution :

Les écritures de dissolution constatent les événements suivants:

- La cession des actifs et dettes à la société absorbante et la créance qui en résulte sur cette dernière ;
 - Le paiement effectué par la société absorbante sous forme de remise de titres et éventuellement d'une soulte
 - La mise en évidence des droits des associés sur l'actif net des sociétés absorbées en soldant les comptes de capitaux et d'actif fictif
 - Le partage de l'actif, constitué de titres et éventuellement, de la soulte entre les associés de la société absorbée.
- Il existe des différences entre la liquidation et la dissolution; la liquidation est l'ensemble des opérations qui après dissolution ont pour objet la réalisation des éléments de l'actif et le paiement des créances en vue de partager entre les associés l'actif net subsistant
- La société est en liquidation des l'instant de sa dissolution.
 - La fusion fait exception, elle ne nécessite pas la liquidation de la société absorbée puisque la société absorbante lui succède dans ses obligations, envers les créanciers sociaux.

B. La comptabilisation des fusions :

Les opérations relatives aux fusions doivent être enregistrées :

a. Par la société bénéficiaire des apports :

Comme pour une constitution ou augmentation du capital, il faut comptabiliser :

1. La promesse d'apport :

Elle est portée au débit d'un compte ouvert au nom de la société apporteuse :
 Soit « **3461 Associés, compte d'apport en société** » dans le cas d'une fusion réunion, soit « **4462 Associés, versement reçus sur augmentation de capital** », et en contrepartie sont crédités :

- S'il n'existe pas de prime de fusion, le compte « **1111 Capital social** »,
- S'il existe une prime de fusion,
 - Pour l'augmentation de capital, le compte « **1111 Capital social** »,
 - Pour le montant de la prime, le compte « **1122 Prime de fusion** ».

2. La réalisation des apports :

Les comptes d'actif et de passif enregistrent, pour leur valeur d'apport, les éléments apportés.

3. Les frais de l'opération :

Les frais sont notés au débit du compte « 2111 Frais de constitution », ou « 2113 Frais d'augmentation de capital ».

b. Par la société apporteuse :

Ce sont des opérations de dissolution qui doivent être comptabilisées.

Exemple d'illustration :

Le 02/01/2003, la société AZUR (1500 actions de 200 DH) absorbe la société BASIC (3000 actions de 100 DH) sur la base des bilans présentés ci-après :

BILAN DE LA SOCIÉTÉ "AZUR" AU 02/01/03

ACTIF	Montants			PASSIF	Montants
	Brut	Amort. et prov.	Net		Net
Matériel de transport	300 000	70 000	230 000	Capital social (1500 actions)	300 000
Matériel Mob. de bureau	37 500	5 000	32 500	Réserve légale	30 000
Marchandises	187 500	37 500	150 000	Autres réserves	157 500
Clients et comptes rattachés	187 500	75 000	112 500	Autres dettes de financement	75 000
Banque	75 000		75 000	Fournisseurs et comptes rattachés	37 500
TOTAL	787 500,00	187 500,00	600 000,00	TOTAL	600 000,00

BILAN DE LA SOCIÉTÉ "BASIC" AU 02/01/03

ACTIF	Montants			PASSIF	Montants
	Brut	Amort. et prov.	Net		Net
Frais préliminaires	35 000	10 000	25 000	Capital social (3000 actions)	300 000
Matériel de transport	400 000	90 000	310 000	Réserve légale	30 000
Matériel Mob. de bureau	25 000	10 000	15 000	Autres réserves	132 500
Marchandises	150 000	25 000	125 000	Autres dettes de financement	137 500
Clients et comptes rattachés	150 000		150 000	Fournisseurs et C.R.	75 000
Banque	50 000		50 000		
TOTAL	810 000,00	135 000,00	675 000,00	TOTAL	675 000,00

Le projet de fusion a retenu les évaluations suivantes:

Société AZUR		Société BASIC	
Fonds commercial	78 750,00 DH	Fonds commercial	15 000,00 DH
Mat.de transport	210 000,00 DH	mat de transport	300 000,00 DH
Mob.mat de bureau	30 000,00 DH	Mob.mat de bureau	10 000,00 DH
Marchandises	168 750,00 DH	Marchandises	137 500,00 DH
Autres postes	VNC	Autres postes	VNC

L'augmentation du capital AZUR est limitée au millier d'actions inférieur.
La soultte est versée par chèque bancaire.

Solution :

↪ **Calculs financiers :**

● **Evaluation des apports – fusion :**

Société AZUR		Société BASIC	
Fonds commercial	78 750 DH	Fonds commercial	15 000 DH
Matériel de transport	210 000 DH	Mat de transport	300 000 DH
Mob, mat de bureau	30 000 DH	Mob.mat de bureau	10 000 DH
Marchandises	168 750 DH	Marchandises	137 500 DH
Clients et CR	112 500 DH	Banque	50 000 DH
Banque	75 000 DH		
Apports mixtes	675 000 DH	Apports mixtes	662 500 DH
Autres dettes de fint	75 000 DH	Autres dettes de fint	137 500 DH
Fournisseurs et CR	37 500 DH	Fournisseurs et CR	75 000 DH
Valeur de fusion	562 500 DH	Valeur de l'apport fusion	450 000 DH

$$VfA = \frac{562500}{1500 \text{ actions}} = 375,00 \text{ DH}$$

$$VfB = \frac{450000}{3000 \text{ actions}} = 150,00 \text{ DH}$$

● **Détermination de la parité :**

$$\text{Parité} = \frac{VfB}{VfA} = \frac{150}{375} = \frac{2}{5}$$

Soit **2 actions AZUR pour 5 actions BASIC.**

Nombre d'actions AZUR à créer pour remettre aux actionnaires de la société BASIC :

$$3000 \times \frac{2}{5} = 1200 \text{ actions}$$

Donc **1200 actions AZUR** à créer.

● **Modalités de l'opération :**

- Apports de la société absorbée BASIC :
450 000dhs rémunérés par 1000 actions AZUR émises à 375 DH,
Soit **1000 x 375 = 375 000 DH ;**
D'où une soulte de : **450 000 - 375 000 = 75 000 DH.**
- L'échange se réalise ainsi :
1000 actions AZUR et une soulte de 75 000 DH, contre 3000 actions BASIC,
soit 1 action AZUR (A/B = 1000/3000 = 1/3)
Et 25 DH (75 000dhs / 3000actions B) contre 3 actions BASIC.
- Augmentation du capital chez AZUR : **1000 actions x 200 DH = 200 000 DH ;**
- Prime de fusion chez AZUR : **1000 actions x (375 - 200) = 175 000DH ;**
- Soulte = **75 000 DH;**
- Valeur de l'apport - fusion de BASIC = **450 000 DH.**

↪ **Comptabilisation à la société absorbante :**

		02/01/2003	
4462	Ass. - vers. reçus/augmentation de K	450 000,00	
1111	Capital social		200 000,00
1122	Primes de fusion		175 000,00
5141	Banque (soulte)		75 000,00
Constatation de l'augmentation de capital			
d°			
2230	Fonds commercial	15 000,00	
2340	Matériel de transport	300 000,00	
2350	Mobilier, Mat. de bureau	10 000,00	
3111	Marchandises	137 500,00	
3421	Clients	150 000,00	
5141	Banque	50 000,00	
4462	Ass. - vers. reçus/aug. de K		450 000,00
1481	Emprunts auprès des E.C		137 500,00
4411	Fournisseurs		75 000,00
Réalisation de l'apport-fusion, société BASIC			

BILAN DE LA SOCIÉTÉ "AZUR" APRÈS ABSORPTION DE "BASIC" AU 02/01/03

ACTIF	Montants			PASSIF	Montants
	Brut	Amort. et prov.	Net		Net
Fonds commercial	15 000		15 000	Capital social (2500 actions)	500 000
Matériel de transport	600 000	70 000	530 000	Primes de fusion	175 000
Matériel Mob. de bureau	47 500	5 000	42 500	Réserve légale	30 000
Marchandises	325 000	37 500	287 500	Autres réserves	157 500
Clients et comptes rattachés	337 500	75 000	262 500	Autres dettes de financement	212 500
Banque	50 000		50 000	Fournisseurs et C.R.	112 500
TOTAL	1 375 000,00	187 500,00	1 187 500,00	TOTAL	1 187 500,00

NB : Pour la société « BASIC », il s'agit d'une dissolution.

Section II : Techniques financières d'évaluation des entreprises lors de la fusion et financement des fusions

Paragraphe 1 : Phase préliminaire de diagnostic des entreprises parties à la fusion

La démarche d'évaluation des entreprises lors d'une fusion comporte nécessairement une phase préalable qui consiste à les soumettre à un diagnostic d'ensemble avant d'entamer la phase d'estimation de la valeur à proprement parler.

En effet, on ne peut évaluer que ce que l'on connaît bien : de la même façon qu'un expert immobilier ne saurait expertiser une propriété sans l'avoir visitée, l'expert-évaluateur ne saurait évaluer une entreprise dans l'abstrait. Il est impossible qu'un avis puisse être donné sur la valeur d'une entreprise sans qu'un diagnostic précis soit établi afin de mettre en évidence les forces et les faiblesses de l'entreprise avec laquelle on entend fusionner.

Cependant, malgré l'importance de cette prise de connaissance interne et externe de l'entreprise sous forme de diagnostic préalable lors des fusions, on remarque que cette étape est trop souvent omise ou insuffisamment développée dans la pratique des fusions au Maroc.

Les praticiens de la fusion font souvent l'économie du diagnostic préalable et passent directement à l'évaluation proprement dite.

Cette situation peut avoir des conséquences graves. Elle peut non seulement être à l'origine d'erreurs importantes dans les évaluations mais elle peut aussi, entraîner des prises de décision d'acquisition ou de fusion inopportunes, par ignorance de la situation réelle de l'entreprise convoitée.

Quant aux objectifs et aux moyens utilisés dans le cadre du diagnostic préalable, celui-ci doit permettre :

- D'apprécier en interne, les capacités de l'entreprise tant à vendre qu'à produire, à administrer et à se développer.
- D'analyser, en externe, le marché dans lequel évolue l'entreprise, ses évolutions et sa répartition ainsi que la part réelle de l'entreprise au sein du marché.

Pour ce faire, les experts adoptent en général une méthode américaine, dénommée la « méthode des 5 M » qui leur permet de faire, en quelque sorte le « tour du propriétaire »

- *Men* : (Les Hommes)
- *Money* : (L'argent)
- *Machines* : (Les Machines)
- *Materials* : (Les substances)
- *Market* : (Le Marché)

De manière moins imagée et plus concrète, deux aspects essentiels de l'entreprise seront examinés : ses moyens, et ses marchés.

A. Le diagnostic interne de l'entreprise : Les moyens de l'entreprise

A ce niveau, il s'agit pour l'expert de prendre connaissance et d'analyser l'entreprise par fonction afin de mettre en évidence les points forts et les points faibles de chacune d'entre elles. L'évaluateur se doit donc de dresser un inventaire critique de tous les moyens de l'entreprise. Il gardera présent à l'esprit que cet examen doit être orienté vers ce qui existe actuellement, mais surtout vers le soutien que les moyens actuellement en place peuvent apporter au maintien ou au développement de l'entreprise sur son marché.

« Autrement dit, il faut toujours pouvoir répondre à cette question : avec les structures et les moyens actuellement disponibles, jusqu'à quel stade et dans quel délai l'entreprise peut elle se développer ? »⁸.

Pour ce faire, différents diagnostics devront être opérés :

a. Le diagnostic industriel ou de production

L'expert devra examiner les moyens techniques en portant particulièrement son attention sur quatre points :

- L'état de l'outil de travail et ses possibilités de maintien et d'extension : âge moyen, rythme de travail, fiabilité, entretien...
- L'obsolescence ou l'adaptation des installations
- Le processus de production ; existe-t-il un contrôle qualité ?
- Qu'elle est la politique de gestion de stocks ? détermination des coûts...

b. Le diagnostic des ressources humaines :

Du fait de la très grande importance de ce capital humain, surtout dans le secteur des services et le tourisme plus particulièrement, l'évaluateur va chercher à déceler les risques sociaux qui pourraient se présenter dans l'entreprise :

- La première étape consiste à se renseigner sur les éventuels conflits passés et présents. Cependant, l'analyse des conflits ne suffit pas, car d'autres problèmes sous-jacents peuvent exister et fragiliser la situation de l'entreprise s'ils se révèlent par la suite. C'est ainsi qu'il faut analyser autant que faire se peut, la situation de chaque individu ; sa place dans l'organigramme, le profil de son poste, son adéquation à sa fonction, aux objectifs et aux besoins de l'entreprise.
- L'élément humain doit également être apprécié sous l'angle de la performance et à ce niveau, il est très important de connaître les efforts mis en place pour compenser sa désuétude intellectuelle (programmes de formation continue et de « recyclage »...).

⁸ J. BRAVARD, « L'Évaluation des entreprises », DUNOD Paris, 1974, P.16

c. Le diagnostic juridique :

Celui-ci portera sur trois points essentiels :

1. L'étude des documents juridiques sous l'éclairage du droit des sociétés tels que statuts, procès verbaux d'assemblées générales, rapports des commissaires aux comptes... ceci permettra d'identifier des risques éventuels tels que des pactes d'actionnaires, dilution du capital, clauses d'agrément...
2. Analyse de tous les contrats qui engagent l'entreprise à long terme et dont l'acquéreur va « hériter ».

Dans ce sens, il est nécessaire d'analyser les contrats avec clauses particulières telles que des clauses d'exclusivité, caution ou nantissement ainsi que les contrats conclus avec des clauses liées à la personne du dirigeant⁹.

Ces différents contrats doivent être étudiés du point de vue de leur incidence sur la situation de l'entreprise et sur sa valorisation tant sur ses résultats futurs que sur la liberté ou non de se restructurer.

3. Prise de connaissance des litiges judiciaires opposant l'entreprise à des tiers, de leur importance, de leur dénouement possible ou non et des conséquences financières qu'ils peuvent avoir sur l'entreprise.

d. Le diagnostic comptable et financier :

Le diagnostic comptable a pour vocation de s'assurer que les informations dont l'évaluateur dispose sont dignes de confiance, en d'autres termes, il convient d'effectuer un examen critique des comptes annuels de l'entreprise à évaluer, des budgets, d'une situation comptable récente...

Le diagnostic financier permet de porter une appréciation quant à la santé financière des entreprises grâce à l'étude de sa situation patrimoniale et de son équilibre financier, à l'analyse des résultats et de la rentabilité, enfin, à l'analyse de la capacité d'autofinancement.

L'analyse de cette situation peut faire ressortir la nécessité pour la société absorbante d'injecter des fonds dans l'entreprise pour retrouver un équilibre financier « normal ».

B. Le diagnostic externe de l'entreprise : Le marché de l'entreprise

L'entreprise est un ensemble de moyens industriels, humains, commerciaux et financiers qui ne trouve sa dynamique et son utilité qu'à travers sa relation avec le marché.

⁹ C'est le cas du contrat de gérance conclu entre la société EMIROTEL et HILTON qui ne prendra fin qu'en 2009, privant ainsi l'acquéreur « RISMA » d'intervenir au niveau de la gestion de l'établissement qu'après fin dudit contrat. (Voir CHAPITRE III)

C'est ce qui explique la centralité de la question dans le diagnostic de l'entreprise lors des fusions.

Il s'agit en fait d'un diagnostic commercial à travers lequel, l'expert cherchera à déterminer la position de l'entreprise sur son secteur d'activité face à ses concurrents en se posant un certain nombre de questions sur :

- La nature du marché : segmenté ou non, concentré ou atomisé, ses évolutions et sa répartition.
- La nature de la demande : continue ou saisonnière, évolutive ou stagnante.
- Les facteurs de variation de la demande.
- Les clients de l'entreprise : Si l'entreprise dispose d'un nombre restreint de gros clients, elle en est fortement dépendante, elle présente donc un risque élevé.
- Les produits de l'entreprise : Il convient d'étudier l'offre de produits de l'entreprise, si les produits de l'entreprise connaissent un certain succès aujourd'hui, comment la demande va-t-elle évoluer ?
- La performance commerciale ou la capacité à vendre qui pourra être mesurée notamment par l'analyse de la politique publicitaire et promotionnelle appliquées par l'entreprise.

Sans oublier de s'intéresser bien évidemment aux concurrents et aux éventuels offres de produits et prestations similaires « ou de substitution » qui pourraient faire leur entrée sur le marché.

Par ailleurs, il est important également que l'évaluateur mesure les risques non seulement liés à l'activité mais aussi aux normes réglementaires : il doit déterminer si une réglementation particulière régit la commercialisation d'un produit, notamment si le produit peut souffrir d'une réglementation nouvelle avec la mise en place de contraintes et de restrictions nouvelles.

Ainsi, comme on peut le constater, le diagnostic préalable de l'entreprise est à prendre au sérieux et avec un grand soin et il exige des experts à compétences multiples ayant de l'expérience en la matière.

Les outils utilisés ne se rattachent pas uniquement au domaine de l'analyse financière. Ils relèvent également d'autres disciplines telles que le marketing, l'audit opérationnel, financier et social, la prévision économique...

L'expert appelé à intervenir dans le diagnostic de l'entreprise est souvent un expert comptable. Celui-ci ne doit pas hésiter à solliciter l'intervention d'experts techniques dans la mesure où il ne détient pas toujours la compétence spécifique pour réaliser certaines études.

Pour bien réussir sa mission, l'expert doit faire preuve non seulement de compétences affirmées mais aussi de sens de la psychologie et du contact afin d'ouvrir les portes parfois secrètes de l'entreprise.

Du point de vue de l'évaluation ; il est important de souligner que les risques et les faiblesses significatives décelées par le diagnostic préalable au sein de l'entreprise doivent être

intégrées dans l'évaluation finale en appliquant, si besoin, une décote forfaitaire à la valeur de l'entreprise.

Ca sera le cas notamment si le diagnostic a permis de mettre en évidence un risque social latent, ou un déséquilibre de la situation financière nécessitant d'injecter des fonds ou bien encore un risque commercial important du fait de la limitation du nombre de clients ou de l'entrée sur le marché de produits concurrents plus performants.

Paragraphe 2 : Méthode Patrimoniale

Évaluer une entreprise veut dire chiffrer sa valeur et exprimer son prix à travers l'utilisation d'indicateurs synthétiques qui permettent d'exprimer en monnaie, le « poids » de l'entreprise.

Cependant, et contrairement à ce que l'on peut penser, l'évaluation financière des entreprises n'est pas une science exacte et les mauvaises langues diront même qu'elle n'est ni scientifique ni exacte, pourquoi ?

Tout simplement, parce qu'au-delà des méthodes qui s'affrontent, rien ne se fait sans un acheteur et un vendeur et que, au bout du compte, ce sont bien leurs motivations et leurs attentes qui feront bouger le curseur.

Plus que les techniques utilisées, le contexte de l'évaluation, les objectifs poursuivis par les parties, les tailles et la puissance des entreprises fusionnantes influera directement sur le résultat de l'évaluation et si les équations fixent les valorisations, ce sont les parties qui établissent le prix, qui choisissent subjectivement la valeur qui les « arrange » le plus.

Quoi qu'il en soit, le principal problème de fond posé par l'évaluation concerne la pluralité des références susceptibles de justifier la valeur et la disparité des indications qu'elles fournissent.

En synthétisant, on peut répartir les différentes méthodes d'évaluation en trois grands groupes :

- L'approche patrimoniale.
- L'approche en termes de rendement ou l'approche par les flux futurs.
- Les méthodes mixtes combinant la valeur patrimoniale et la valeur de rendement.

Cette classification permet d'exprimer deux concepts de l'entreprise. Il y a d'abord l'entreprise envisagée comme un élément du patrimoine que l'acheteur va acquérir. Il y a ensuite la valeur que prend cet outil dans une perspective d'exploitation, c'est-à-dire la rentabilité qu'il va permettre de sécréter. Ce sont ces deux points de vue qui se trouvent représentés parmi les méthodes d'évaluation à travers les notions de la valeur patrimoniale et de valeur de la productivité.

La méthode patrimoniale revient concrètement à évaluer séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise et à en faire la somme algébrique. Elle permet d'exprimer la valeur intrinsèque et corporelle de l'entreprise.

Son principe de base consiste à considérer qu'une entreprise vaut le montant de son actif net, c'est-à-dire ses fonds propres à un instant (t).

L'idée sous-jacente est que la valeur d'une société est égale à ce qui reste en imaginant que l'on réalise (vende) tout l'actif et que l'on règle toutes ses dettes. Le plus souvent, cette solution un peu radicale permet d'arriver à des valorisations basses, d'où leur attrait pour les acheteurs, en l'occurrence pour la société absorbante.

Pour ce qui est de la méthodologie à suivre, elle a l'avantage de la simplicité ;

Il s'agit principalement de soustraire le passif de l'actif et de dégager ainsi la valeur de l'entreprise à un instant (t).

Cependant, le bilan de la société n'est pas repris tel qu'il est. Chaque poste de l'actif et du passif est corrigé pour le ramener le plus près possible de sa valeur réelle. En effet, la réalité économique est souvent éloignée du formalisme comptable. Les déficiences de la comptabilité, comme outil de décision financière sont bien connues. Elle est trop souvent tournée vers le passé et ne fournit que des valeurs historiques des biens. Or, ce dont a besoin un analyste lors d'une fusion, c'est une mesure des valeurs réelles et actuelles. Pour ce faire, il lui sera nécessaire de reprendre chaque élément de l'actif et du passif exigible du bilan, ce qui permettra d'obtenir un actif net comptable corrigé. Ainsi, dans cette méthode, il s'agit particulièrement de retraiter les actifs et les dettes de la société en les ramenant le plus près possible de leur valeur réelle et de dégager, par soustraction, la valeur de l'entreprise à un instant (t).

$$\begin{aligned}
 & \text{ANCC (ACTIF NET COMPTABLE CORRIGÉ)} \\
 & = \\
 & \text{SOMME CORRIGÉE DES ACTIFS} \\
 & - \\
 & \text{SOMME CORRIGÉE DES DETTES}
 \end{aligned}$$

La méthode patrimoniale exige donc de passer par deux phases : La première phase consiste à calculer l'actif brut. La prise en compte du passif exigible permettra ensuite d'estimer l'actif net réel de l'entreprise, lequel constitue une évaluation du patrimoine.

A. Calcul de l'actif brut réel :

Il s'agit à ce niveau de réévaluer les postes les plus significatifs de l'actif. Il existe plusieurs méthodes de réévaluation patrimoniale. Ce qu'il importe, c'est que l'expert fasse preuve de cohérence en conservant la même approche tout au long de l'évaluation. Le plus important dans l'approche patrimoniale, c'est d'arriver à estimer la valeur globale de l'outil industriel et commercial, « il ne s'agit pas de chercher à décompenser les actifs en somme d'actifs unitaires, mais de raisonner globalement en considérant des ensembles d'actifs suffisamment importants et qui ont une valeur intrinsèque »¹⁰.

a. Evaluation des immobilisations corporelles :

Pour les immobilisations corporelles, trois valeurs sont le plus souvent proposées : la valeur vénale, ou valeur du marché, la valeur d'exploitation ou d'usage et la valeur de renouvellement.

¹⁰ J. LEBARTY et R. TELLER, « diagnostic global d'entreprise », édition Liaisons 1994, P.263

- La valeur vénale ou valeur du marché :

C'est la valeur qu'on pourrait retirer d'un bien en le vendant. Si cette valeur peut paraître incontestable d'un point de vue théorique, elle suppose pratiquement que l'acheteur se place dans une optique liquidative. Or en l'occurrence, ce n'est pas le cas puisque la société absorbée n'est pas liquidée, ses actifs continuent à vivre au sein de la société absorbante.

- La valeur d'usage :

Elle représente la valeur d'un actif immobilisé au sein du processus d'exploitation.

- La valeur de renouvellement :

Pour la détermination de laquelle, il conviendra de tenir compte de la valeur à neuf des éléments d'actif immobilisé, diminués du montant estimé de la dépréciation qu'ils ont subi.

b. Evaluation des immobilisations financières :

Pour ce qui est des immobilisations financières qui comprennent les prêts à plus d'un an, les titres de participation et les dépôts et cautionnements, leur évaluation dépendra de leur nature et de leurs caractéristiques respectives.

Ainsi, pour les premiers, il est important de vérifier la solvabilité des débiteurs et, en cas de difficulté probable, de s'assurer que les provisions sont suffisantes. Il est nécessaire également, de se pencher sur le taux d'intérêt auquel le prêt a été octroyé sans intérêt ou à un taux nettement faible, il y a lieu d'actualiser les valeurs bilancielle de ces prêts.

Les titres de participation posent un autre problème d'évaluation d'entreprise.

- Si la participation est minoritaire et si l'entreprise ne retire que des produits financiers réguliers, il est bon d'utiliser des méthodes de capitalisation des dividendes ou des bénéfices.
- Si la participation est majoritaire, il faut en évaluer immédiatement l'importance dans le bilan ;
Ou la ligne du bilan est relativement faible, et il faudra se contenter d'une évaluation par la capitalisation des résultats, par exemple. Ou il s'agit d'une filiale importante, et il faudra alors procéder à une évaluation complète de cette entreprise sinon, il ne sera pas possible d'avoir une vue claire et significative du groupe.

Quant aux dépôts et cautionnements, la pratique est de les reprendre à leurs valeurs comptables, mais il faut s'assurer préalablement du caractère réel et de l'exactitude de la créance.

c. Evaluation des stocks :

L'évaluation des stocks peut être l'occasion pour l'expert d'approcher au plus près la réalité de l'entreprise et de son activité.

L'évaluateur doit porter son attention en particulier sur trois aspects du stock : son importance, sa nature et sa qualité.

Deux moyens peuvent être utilisés pour s'aligner à cette approche : Analyser la rotation des stocks des précédents exercices et comparer avec celle des entreprises du même secteur professionnel.

On peut ainsi découvrir une tendance à surstocker ou à vivre en rupture de stocks, ce qui est intéressant du point de vue de l'analyse du fonds de roulement de l'entreprise.

Un stock pléthorique peut provenir de produits difficiles ou impossibles à vendre ou de produits à rotation très lente. Dans ces cas, la valeur devra subir une réfaction très importante.

d. Evaluation des actifs incorporels :

« Il peut paraître paradoxal de retenir une valeur patrimoniale pour l'évaluation des actifs incorporels dont la valeur liquidative a très longtemps été considérée comme faible ».

Cependant, le but de la méthode patrimoniale est d'évaluer l'ensemble de l'outil de travail. Or, les actifs incorporels (fonds de commerce, marques, brevets,...) sont indispensables pour que l'entreprise puisse atteindre le but économique poursuivi.

Aussi, « la valeur patrimoniale n'a de sens que si elle intègre l'évaluation des actifs incorporels de l'entreprise ».¹¹

Cependant, le but de la méthode patrimoniale est d'évaluer l'ensemble de l'outil de travail. Or, les actifs incorporels (fonds de commerce, marques, brevets...) sont indispensables pour que l'entreprise puisse atteindre le but économique poursuivi.

Aussi, « la valeur patrimoniale n'a de sens que si elle intègre l'évaluation des actifs incorporels de l'entreprise ».

On retiendra notamment :

- le droit au bail : il est égal à la somme actualisée des différences entre le loyer au prix du marché et le loyer effectivement payé.
- Les marques : il s'agit de valeurs particulièrement difficiles à évaluer, mais dont l'importance est croissante.

Il existe généralement deux méthodes pour les estimer. La première méthode considère une valeur de reconstitution égale au montant des dépenses publicitaires après impôt nécessaire pour constituer la marque.

Ainsi, pour certains biens de grande consommation, la marque est estimée sur la base de quatre budgets publi-promotionnels multimédia. Il s'agit à l'évidence d'une méthode totalement empirique.

La deuxième méthode d'évaluation consiste à analyser le fondement même de la marque, dont l'utilité est principalement de faire vendre plus, et plus cher, moyennant des coûts supérieurs notamment par rapport à un produit sans marque.

¹¹ P. VERNIMMEN, op. Cité, P.788

La valeur actuelle de ce « super-bénéfice » sur une certaine durée permet d'approcher la valeur de la marque. Il ne faut pas cacher que cette approche, certes intellectuellement satisfaisante, est difficile à appliquer concrètement, notamment dès qu'on ne dispose pas de produits sans marque de référence.

La sommation de tous ces postes va permettre de déterminer l'actif brut réel et total, c'est-à-dire, en fait, l'ensemble de l'outil de travail que possède l'entreprise. La prise en considération du passif exigible permettra d'obtenir l'actif net réel de l'entreprise qui détermine ce que « vaut » réellement l'entreprise, déduction faite de ce qui est dû au tiers.

B. Calcul de l'actif net réel :

Pour apprécier le patrimoine réel de l'entreprise, il faut prendre en considération non seulement le passif exigible mais aussi le passif non inscrit.

- Dans la première catégorie, on compte les dettes à long et moyen termes. Il faudra actualiser les sommes en cause. Si les taux d'intérêt sont sensiblement différents des taux courants, il est nécessaire de calculer les valeurs actuelles de leurs annuités aux taux courants.
Au contraire, les dettes à court terme sont reprises pour leurs montants bilanciaux. Les dividendes font également, partie du passif exigible. Le plus souvent, le bilan remis à l'expert est un bilan avant affectation des résultats. Le résultat doit donc être affecté par ces dividendes votés qui ne sont pas encore payés mais le seront avant la fusion. Leur montant doit figurer parmi les dettes à courts termes.
Les provisions pour pertes et charges qui correspondent à des décaissements à venir doivent être prises en compte.
Le sort des provisions réglementées est différent : dans la mesure où elles se rapprochent des réserves, elles ne constituent pas un passif exigible.
Eventuellement, il faut s'interroger sur la possibilité de leur réintégration prochaine dans le résultat fiscal ; à hauteur du taux de l'impôt sur les sociétés, elles peuvent affecter le passif latent.
- Dans la seconde catégorie, on fait intervenir tous les décaissements prévisibles qui sont directement liés à un élément de l'actif ou du passif du bilan et qui apparaissent dans une perspective de continuité d'exploitation.
C'est le cas du passif fiscal latent : redressements en cours, plus-values latentes et prochainement réalisées, réintégration de provisions...
A ce dernier, il faut ajouter les risques non inscrits qui pèsent directement sur l'actif : Par exemple, des effets escomptés et non échus peuvent toujours ne pas être honorés par les tiers, des cautions données à une société tiers peuvent être actionnées par une banque en cas de difficultés, etc.
Il ne faut cependant pas exagérer les risques : il ne s'agit pas de dresser un scénario catastrophe mais d'envisager les risques vraisemblables dans une perspective de prolongement de l'activité de l'entreprise, comme l'implique la fusion.

Ainsi, la différence entre l'actif brut réel et le passif exigible majoré du passif non inscrit constitue l'actif net réel :

$$\begin{array}{r}
 \text{ACTIF BRUT REEL} \\
 - \\
 \text{ACTIF EXIGIBLE} \\
 - \\
 \text{PASSIF NON INSCRIT} \\
 = \\
 \text{ACTIF NET REEL (ANR) OU ACTIF NET CORRIGÉ}
 \end{array}$$

Comme nous venons de le constater, cette méthode a l'avantage de la simplicité. Un simple bilan comptable permet de calculer l'actif net comptable, et pour calculer les corrections, les experts disposent d'une batterie d'indicateurs : Prix des matières premières, loyer et prix de ventes moyens, prix et évolution de l'immobilier... qui leurs permettent d'ajuster leurs mesures.

Cependant, cette méthode présente un désavantage de taille qui tient précisément à sa vision trop « patrimoniale » qui ressort comme une photographie donnée par le bilan à un certain moment de la vie de l'entreprise. C'est presque un « vice rédhibitoire » surtout lorsqu'il s'agit d'évaluer des entreprises lors d'une fusion dans la mesure où elle ne tient pas compte de la continuité de l'exploitation, elle est plutôt à visée « liquidative », n'intégrant pas la rentabilité future de la société. D'où la limitation de cette méthode qui sera principalement utilisée pour calculer la « valeur à la casse » d'une société.

Certes, dans l'esprit de bon nombre d'acquéreurs, la valeur patrimoniale signifie valeur de sécurité. Cependant, l'expérience a démontré que plus une entreprise est « patrimoniale », plus la valeur est spéculative et volatile. Sans doute, son risque industriel est limité, mais c'est une pure spéculation sur des valeurs de revente.

Pour cette raison, selon de nombreux analystes financiers, la valeur patrimoniale est utile pour évaluer des petites entreprises sans valeur stratégique, ce qui est rarement le cas lors des fusions, celles-ci concernent au contraire le plus souvent des sociétés importantes qui en se rapprochant, cherchent à occuper une place encore plus prépondérante sur le marché¹². La méthode d'évaluation basée sur la rentabilité et les profits futurs est certainement plus adaptée aux fusions puisqu'elle permet de mieux appréhender le principe de la continuité d'exploitation.

¹² P. VERNIMMEN, op. Cité, P.804

Paragraphe 3 : La méthode de la rentabilité ou l'approche par les flux futurs

Cette méthode constitue le « must » chez les financiers. Elle se base sur l'idée selon laquelle la valeur de l'entreprise correspond non pas à ce qu'elle est aujourd'hui, mais bien à ce qu'elle créera dans les années à venir.

Il s'agit ici d'admettre qu'une entreprise ne vaut que les sommes des revenus qu'elle va générer dans le futur, chaque flux étant actualisé en fonction de son éloignement dans le temps et du risque du secteur et de l'entreprise.

C'est une approche très intéressante dans le cas d'une fusion car elle permet de donner une information pertinente sur l'entreprise convoitée.

En effet, lorsqu'un projet de fusion est envisagé, l'entreprise absorbante se trouve souvent face à un choix : **Se rapprocher de telle entreprise ou de telle autre ?**

Pour choisir, il est essentiel que l'acquéreur soit renseigné sur les résultats durables de l'entreprise dans l'avenir. « Une entreprise s'achète pour son avenir et non pour son passé aussi glorieux soit-il ».

Plus les résultats positifs futurs seront élevés, plus la valeur de l'entreprise sera grande et plus un rapprochement avec elle sera opportun et stratégique.

Ce que cherche l'entreprise absorbante à travers la fusion, c'est « d'acquérir » un outil de travail productif et la meilleure manière d'apprécier la capacité de l'entreprise à produire un profit durable, c'est d'utiliser la méthode des flux futurs ou de la rentabilité.

Cette méthode se déroule en deux étapes :

- Dans la première étape, il s'agira d'abord de déterminer le profit à évaluer :
 - Que faut-il entendre par profit ?
 - Et à quel niveau doit-on se situer pour l'apprécier ?
- La deuxième étape est une étape de prévision dans laquelle, l'expert devra se projeter dans l'avenir de l'entreprise pour déterminer son profit futur grâce à l'actualisation et à la correction des résultats du passé.

A. Définition du profit :

Dans la mesure où l'évaluation d'une entreprise est un problème économique, c'est la notion économique du profit et non la notion comptable, qui doit servir à la détermination du profit.

En réalité, « le profit correspond à l'augmentation de la situation nette de l'entreprise entre le début et la fin de son exercice social ».

C'est ce que les économistes appellent : « la notion d'enrichissement ». Encore faut-il préciser que cet enrichissement doit être appréhendé au niveau de l'ensemble constitué par l'entreprise et ses actionnaires, autrement dit, cette augmentation de la situation nette s'entend avant distribution des dividendes. C'est ce profit qui correspond à la finalité économique de l'entreprise.

Il reste à savoir cependant, quels sont les paramètres qui doivent être retenus pour exprimer ce profit, ou encore, à quel niveau, ce profit doit-il s'apprécier.

Le choix devra s'opérer entre différentes formules dont les principales sont les suivantes :

1. Profit après impôts et amortissements
2. Profit après impôts, avant amortissements et avant provisions mal fondées (c'est-à-dire, cash flow net).
3. Profit après impôts, avant amortissements, provisions mal fondées et frais financiers.
4. Profit avant impôts, amortissement et provisions mal fondées (c'est-à-dire cash flow brut).
5. Profit avant impôts, amortissements et frais financiers.

Ce sont les « niveaux » les plus courants d'appréciation du profit. On rencontre cependant, une certaine majorité autour de l'idée qui stipule que le profit économique à retenir s'entend du profit d'exploitation avec les correctifs suivants :

- Après amortissements
- Compte tenu des corrections de tous ordres axés sur la notion économique du profit.
- Après impôts

Ceci appelle diverses explications :

- Prise en charge des amortissements

Les amortissements sont, on le sait, la constatation comptable d'une perte de valeur d'un élément d'actif. Leur comptabilisation permet de reconstituer le patrimoine grâce à des investissements de renouvellement.

Pour déterminer le profit économique de l'entreprise, il est nécessaire de soustraire la somme des amortissements du résultat brut de l'entreprise, sous réserve cependant, que ces amortissements soient réels, c'est-à-dire qu'ils correspondent à une dépréciation véritable des éléments de l'actif immobilisé.

On constate souvent en effet, que les dotations aux amortissements sont souvent dénuées de signification au plan économique : elles ont été calculées en fonction de règles fiscales et non de dépréciation réelle.

- Corrections diverses

Elles peuvent être multiples. Leur rôle est de mettre en lumière le profit qui correspond à la dimension économique réelle de l'entreprise.

Parmi les corrections les plus pratiquées, celles qui concernent les rémunérations.

Il faut s'assurer que les rémunérations ne comptent pas d'éléments exceptionnels importants tels que des indemnités de licenciement. D'autre part, il faut apprécier les rémunérations des dirigeants selon les critères suivants : ces rémunérations sont-elles attribuées en fonction du travail effectif, des responsabilités, des « tarifs » pratiqués dans la

branche considérée ? Selon le cas, il faut augmenter ou diminuer le profit du montant des redressements.

Les corrections pratiquées sur le profit portent aussi souvent sur les provisions. L'expert doit à ce niveau apprécier le bien-fondé des provisions.

Des redressements devront être opérés sur le profit en cas de provisions sur ou sous-évaluées.

Par ailleurs, l'expert doit apprécier le profit à l'exception des composants exceptionnels. Une provision de type occasionnel doit être éliminée.

De nombreuses corrections peuvent ainsi être opérées sur d'autres postes. Il faut s'attacher à l'idée que toutes les rubriques du compte d'exploitation doivent être analysées en détail.

De la même façon, les rubriques du compte de pertes et profits seront à passer au crible afin d'éliminer tout ce qui est exceptionnel et de rattacher aux exercices correspondants ce qui leur revient.

- Prise en compte de l'incidence fiscale

Il est impossible d'ignorer la fiscalité lors de la détermination du profit économique.

En effet, une partie des résultats futurs sera inévitablement prélevée par le fisc. Le problème pratique est d'estimer cette ponction. Le plus simple est de considérer que cette dernière se fera selon le taux d'imposition en cours. Ce peut être cependant une vision pessimiste des choses. Nous savons en effet, que les entreprises peuvent, en toute légalité, réduire le montant de leur bénéfice imposable par la déduction de certaines provisions réglementées (par exemple) mais aussi par d'autres moyens.

Aussi, peut-il être plus judicieux d'estimer un taux d'imposition effectif moyen pour tenir compte de ces minorations permanentes.

B. L'appréciation du profit futur

Durant cette phase, l'évaluateur doit examiner ce que peuvent être les résultats durables de l'entreprise dans l'avenir.

Bien évidemment, le passé ne peut être délaissé. L'analyse du profit passé constitue bien au contraire une base pour l'appréciation du profit futur.

Deux raisons au moins expliquent la nécessaire référence au passé dans l'entreprise :

- En premier lieu, le passé est le tremplin de base pour la projection de l'avenir.
- Par ailleurs, la gestion antérieure crée un « carcan » qui pèsera lourdement et plus ou moins longtemps sur les résultats de la gestion future.

Il faut donc considérer que la cellule économique actuelle va continuer son exploitation en utilisant au mieux, si ce n'est au maximum, l'ensemble des moyens dont elle dispose.

L'appréciation du profit futur est plafonnée par la structure actuelle : il doit se situer entre cette limite supérieure et la limite inférieure constituée par ce qui a été réalisé jusqu'à maintenant. C'est entre ces deux pôles qu'il faut déterminer le taux de croissance annuel moyen.

Pour l'obtenir, l'expert devra actualiser chaque flux de l'entreprise qui rentre dans la détermination du profit économique. L'actualisation se fera selon la nature et le risque des flux, tels qu'ils découlent des jugements et des anticipations de l'expert.

Elle dépendra également de la durée choisie pour les prévisions :

L'expert doit à ce niveau déterminer un horizon raisonnable de prévision : Si la durée est trop courte, la prévision accordera trop d'importance au passé et ne fera que repousser le problème. Trop longue (au-delà de dix ans), elle se ramène à une simple extrapolation théorique sans grand intérêt.

Quoiqu'il en soit, la prévision doit être cohérente et réaliste. L'évaluateur doit essayer de rentrer dans l'intimité stratégique de l'entreprise en essayant de quantifier les grandes évolutions à venir.

Ainsi, l'approche par les flux futurs est une méthode pointue, qui appréhende la valeur de l'entreprise de manière pertinente dans la mesure où elle intègre le principe de continuité de l'exploitation.

Son intérêt principal est de traduire concrètement en termes chiffrés, les différentes hypothèses et prévisions souvent implicites, des acheteurs et des vendeurs.

Par ailleurs, par son réalisme, elle permet de garder une grande sérénité face à des périodes d'euphorie et de surévaluations boursières.

Elle ramène en effet, à la réalité des performances économiques de l'entreprise.

Cependant, cette méthode théoriquement satisfaisante présente un inconvénient majeur : Elle est très sensible aux hypothèses retenues.

Dès lors, ses résultats sont très volatils. Ils peuvent varier de manière très marquée selon le taux d'actualisation choisi par l'expert. Une simple erreur d'appréciation est entièrement répercutée dans la valeur de l'entreprise.

C'est une méthode juste, mais ce problème technique de prévision la rend un peu excessive.

Paragraphe 4 : Les méthodes de synthèse ou le « good Will »

Le good will est utilisé comme un moyen privilégié pour corriger les valeurs patrimoniales en tenant compte de la rentabilité économique de l'entreprise.

En effet, le « good will » permet de pallier aux insuffisances de la méthode patrimoniale et de la méthode de rentabilité dans la mesure où il permet de combiner les deux approches.

Cette notion correspond, selon le « dictionnaire économique et social », à l'achalandage et au fonds de commerce (clientèle, droit au bail, nom commercial, marques de commerce).

Une autre approche définit le good will comme étant « la valeur immatérielle d'une entreprise représentée par sa réputation basée sur l'habileté de son organisme de direction et de gestion, de son noyau de ressources humaines spécialisées, de sa situation géographique favorable et de sa réputation auprès de la clientèle »¹³.

En fait, la notion de good will explique pourquoi, à un moment donné, grâce à son savoir faire, au dynamisme de son équipe dirigeante ou à sa position stratégique, l'entreprise peut être plus rentable. Le good will est cet actif supplémentaire imputable à aucun autre actif, propre à l'entreprise.

¹³ P. VERNIMMEN, op cité, P584

Il existe plusieurs méthodes permettant de mesurer le good will, mais avant de détailler les deux méthodes les plus couramment utilisées dans la pratique, il convient d'analyser la différence qui peut apparaître entre la valeur patrimoniale et la valeur de rentabilité.

A. Analyse de l'écart entre la valeur patrimoniale et la valeur de rentabilité :

« Dans une économie où il n'y aurait pas d'incertitude et si tous les marchés financiers et de bien étaient en concurrence pure et parfaite, il ne pourrait y avoir de différences entre la valeur patrimoniale et la valeur de rentabilité »¹⁴.

Dans la pratique, les choses sont autres et il n'est pas rare d'observer des différences importantes entre les deux évaluations.

Ces écarts ont un sens économique précis qui renvoie soit à la notion de « good will », soit à celle de « bad will ».

En effet, quand la valeur de rentabilité est supérieure à la valeur patrimoniale, l'entreprise est alors fortement rentable et investit dans des projets dont la rentabilité est supérieure à leurs coûts en capital. L'entreprise a un véritable savoir-faire, un positionnement stratégique fort avec des barrières à l'entrée. Elle a donc, un véritable « good will ».

Une fusion avec elle, constitue un projet tout à fait opportun et stratégique. L'établissement de la parité d'échange devra tenir compte de la valeur élevée de la société absorbée et rémunérer les actionnaires en conséquence.

A l'inverse, quand la valeur de rentabilité est inférieure à la valeur patrimoniale, c'est un signe de déclin et de difficultés pour l'entreprise. L'entreprise vaut plus par son passé et par ses perspectives futures de rentabilité. Il convient donc, non pas d'investir, mais plutôt commencer à désinvestir, à liquider les actifs pour obtenir une meilleure rentabilité.

Si une fusion est projetée, l'entreprise absorbante devra supporter un « bad will », car la continuité de l'exploitation n'est une hypothèse réjouissante.

Le « bad will » peut cependant ne pas peser excessivement sur la parité d'échange dans la mesure où il est toujours envisageable d'en réduire l'importance, en agissant sur les causes du bad will par une politique de redressement et de réallocation des actifs.

Pour calculer le good will, deux méthodes sont les plus souvent utilisées : La « méthode des praticiens » et la « méthode des anglo-saxons ».

¹⁴ P. VERNIMMEN, op cité, P589

a. La méthode des praticiens :

C'est la méthode d'évaluation e synthèse la plus simple.

La valeur d l'entreprise (VE) est égale à la moyenne arithmétique de l'actif net réel (ANR) et de la valeur de rendement (VR)

$$VE = \frac{VR + ANR}{2}$$

Le good will (GW) est alors égal à la demi-différence entre la valeur de rendement et l'actif net réel.

$$GW = \frac{VR - ANR}{2}$$

b. La méthode des anglo-saxons :

Dans cette méthode, le good will se détermine directement, sans passer par l'intermédiaire de la valeur de rendement. Le profit doit, en premier lieu, « récompenser » le capital que représente l'actif net réel, à un taux (i).

Après cette première « rémunération » il reste le plus souvent un profit excédentaire que la littérature spécialisée dénomme superprofit ou rente de good will.

Il suffit alors de capitaliser ce bénéfice qui excède la rémunération normale des capitaux engagés pour obtenir le good will.

La méthode des anglo-saxons n'est pas fondamentalement différente de celle des praticiens. Elle reste une moyenne pondérée de la valeur patrimoniale et de la valeur de rentabilité. Il ne faut donc, pas s'étonner du fait qu'elle ne satisfasse pas l'ensemble des praticiens.

Paragraphe 5 : La méthode du Price Earning Ratio et la valeur boursière :

Beaucoup plus simple et donc beaucoup plus utilisée, cette méthode consiste à affirmer qu'une entreprise vaut x fois ses résultats. Le PER est ratio qui établit un rapport entre le cours boursier d'une entreprise et son bénéfice après impôts, il est donc utilisé pour les évaluations des sociétés cotées afin de pallier aux insuffisances de la méthode patrimoniale et de la méthode de rentabilité.

Les praticiens ne se sont pas contentés de faire un mélange des deux méthodes avec l'utilisation de la notion de « good will », ils ont conçu d'autres méthodes et d'autres techniques de valorisation qui ne cessent de se diversifier et dont le nombre ne cesse de croître.

On se contentera ici de présenter deux des méthodes les plus utilisées dans la pratique : la méthode du Price Earning Ration et celle de l'évaluation boursière.

A. Le Price Earning Ratio (P.E.R)

Le PER d'une entreprise reflète la croissance des bénéfices espérés par la bourse. Il permet de ce fait d'indiquer le délai de récupération de l'investissement puisqu'il détermine le nombre d'années qui permettront de récupérer l'investissement initial.

Prenons l'exemple d'une société dont le titre cote 150DH et dont le bénéfice par action est de 10DH. Le PER de cette société est de 15DH (150/10). On dit qu'elle capitalise quinze fois ses bénéfices. Autrement dit, si un investisseur achète aujourd'hui cette société, il lui faudra quinze exercices à situation constante pour récupérer son investissement initial.

Le PER permet donc de juger le prix de marché d'un titre.

On comprend son intérêt dans une option de valorisation. En établissant le PER sectoriel moyen, on obtient facilement une évaluation de la société en multipliant le bénéfice de la société à valoriser par le PER moyen.

En effet, le PER d'une entreprise n'a de sens que dans la comparaison à ceux des sociétés du même secteur, mais aussi à la moyenne générale d'un marché boursier : Lorsque le PER de l'une d'elles dépasse cette moyenne, le marché prévoit pour elle une croissance hors normes, ou alors une visibilité, une assurance plus grande sur la croissance en question. Mais en cas de déception, l'investisseur aura acquis à un prix très élevé, des promesses de profit futurs qui ne seront pas concrétisées et dans le cas d'une fusion, la parité d'échange aura été biaisée par une valorisation trop importante de la société absorbée ou absorbante. Inversement, quand le PER d'une société est inférieur à la moyenne, le marché prévoit une plus faible croissance, voir une chute de l'entreprise.

L'efficacité de cette méthode est donc certaine puisqu'elle permet de comparer rapidement des sociétés aux profils similaires. Elle occupe ainsi une place importante dans la procédure d'évaluation des entreprises.

Cependant, si sa simplicité favorise sa fréquence d'utilisation, cet indice ne peut à lui seul, servir de base pour valoriser une société.

Une utilisation exhaustive de cet indice comme critère d'investissement reviendrait à considérer que le bénéfice reste constant dans le temps, ce qui est loin d'être toujours réel dans un environnement économique en perpétuelle évolution. Le PER varie dans les faits d'une année à l'autre. Il ne doit pas servir d'unique référence pour la valorisation d'une entreprise. C'est un faisceau parmi d'autres, qui participe à l'éclairage global de la valeur de l'entreprise.

B. L'évaluation boursière :

Le cours de la bourse est souvent utilisé comme critère d'évaluation des sociétés cotées en bourse dans la mesure où il permet d'indiquer de manière instantanée, le poids de l'entreprise sur les marchés financiers.

Cependant, le cours de la bourse est un critère « trompeur » qui peut induire en erreur sur la valeur de l'entreprise :

En bourse, un titre peut se traiter nettement au dessous de son actif net comptable par action. Il peut aussi être surévalué sous le feu de la spéculation.

On a pu dire ainsi que « le cours de l'action est un critère trop volatil pour être juste : Il s'enflamme à la vitesse de la poudre sous le feu de la spéculation et s'éteint bien avant que la mèche n'ait cessé de fumer. C'est aussi un critère rarement neutre surtout quand l'artificier de la spéculation est en même temps l'artisan de la fusion »¹⁵.

En ne dépendant que du regard porté par quelques opérateurs boursiers, elle n'est que le reflet d'une certitude limitée : celle de la confrontation de l'offre à la demande du titre sur un marché, à un instant donné. Le prix d'une entreprise n'est pourtant pas que la résultante de l'offre et de la demande, une multitude d'autres critères entrent dans la détermination de la valeur d'une entreprise.

Le cours de bourse ne peut donc être un bon critère que s'il est « corrigé » par d'autres méthodes d'évaluation comme l'actif net afin de refléter la valeur réelle de l'entreprise.

Paragraphe 6 : Financement des opérations de fusion - LBO / LBI : les nouvelles techniques d'acquisition et transmission d'entreprises

LBO, LBI, LMBO, BIMBO,....Derrière ces termes de plus en plus courant, se cachent des opérations financières complexes qui sont apparues au cours des années 70 dans les pays anglo-saxons et se développent fortement aujourd'hui en Europe Occidentale.

L'année 2000 a atteint des sommets en matière de rachats d'entreprises entraînant dans son sillage une hausse des opérations à effet de levier de type LBO, LBI, LMBO,...

En Europe on a dénombré pas moins de 503 opérations de MBO / MBI pour un montant total de plus de 37 milliards d'euros en 2000. Ces rachats avec effet de levier, bénéficient de la consolidation entamée dans certains secteurs (Télécom-Média-Technologie notamment), de la hausse du nombre de dirigeants arrivant à l'âge de la retraite impliquant une hausse des transmissions ("papy-boom") et de la chute générale des valorisations des sociétés entamée au printemps 2000.

Mais pourquoi ces opérations-sont elles amenées à se développer ? Quels sont réellement leurs principes et avantages ?

A. Définitions et avantages de ces opérations

Les **LBO** (Leverage Buy Out) et **LBI** (Leverage Buy-In) désignent les opérations de rachat d'une société avec effet de levier. Dans le LBI, l'acheteur vient de l'extérieur dans le capital de la société (buy-in), il s'agit par exemple de sociétés de " private equity ", alors que dans le LBO, il est issu de celle-ci (buy-out).

Il en va de même pour les opérations de **LMBO** (Leverage Management Buy Out) et **LMBI** (Leverage Management Buy-In) qui désignent le rachat d'une entreprise, soit par des cadres dirigeants de la société cible dans le cas du LMBO, soit par des cadres extérieurs à la société cible dans le cas du LMBI. Il est encore possible de compliquer le schéma avec le

¹⁵ P. VERNIMMEN, op cité, P595

BIMBO (Buy-In Management Buy-Out) lorsque l'équipe de repreneurs est composée à la fois de cadres de la société cible et de dirigeants extérieurs.

Mais derrière cette pluralité de définitions, se cache en fait un seul et même mécanisme : le rachat d'une entreprise avec effet de levier c'est-à-dire avec endettement bancaire.

Le principal avantage de ces opérations est de permettre à des cadres dirigeants ou à des investisseurs de prendre le contrôle d'une société cible avec un apport personnel minimum puisque l'acquisition est largement financée par un emprunt bancaire dont le coût est inférieur au taux de rentabilité attendu de la cible. Le mécanisme simplifié est le suivant : Des cadres ou investisseurs deviennent actionnaires de la société cible par l'intermédiaire d'une société holding leur permettant d'être majoritaire, et l'emprunt contracté pour l'acquisition de la cible sera financé par la remontée des cash-flows nets de la cible vers la holding.

La technique du rachat avec effet de levier est particulièrement bien adaptée aux problèmes de transmission patrimoniale et aux problèmes de stabilité d'actionnariat. C'est pour ces raisons que ce type d'opérations est amené à fortement se développer :

- Avec l'arrivée du "papy-boom", on estime qu'un nombre très important d'entreprises va être amené à changer de main au cours des 10 prochaines années en France. Et les dirigeants arrivant à l'âge de la retraite ne trouvent plus forcément un repreneur au sein de leur famille. Le dirigeant se tourne alors plus facilement vers ses cadres que vers ses concurrents par exemple, pour transmettre et pérenniser son entreprise.
- La période de consolidation actuelle de certains secteurs et l'évolution des portefeuilles d'activité de grands groupes est également propice aux LBO avec ou sans les cadres dirigeants. Si une filiale rentable ne s'intègre pas à la stratégie d'évolution d'un groupe, les dirigeants peuvent être tout à fait intéressés par un LMBO qui leur permettra de pérenniser la filiale et de se constituer un patrimoine. A défaut, une cession en LBI à des investisseurs extérieurs peut-être aussi intéressante pour désendetter la maison-mère par exemple ou ajuster l'actionnariat.

B. Mécanisme général des acquisitions à effet de levier

Comme nous l'avons vu, le principal avantage des techniques de LBO / LBI est de permettre la prise de contrôle totale ou majoritaire d'une cible en limitant sensiblement l'apport initial des repreneurs. Un acquéreur peut acheter une cible valant 100 avec un apport de 40 ou 50.

Pour cela, l'équipe de repreneurs va créer une société holding dont le capital social correspondra à l'apport qu'ils peuvent effectuer ou à leur apport plus celui de financiers si ils manquent de moyens (c'est-à-dire si le seul apport des repreneurs ne permettra pas d'emprunter suffisamment pour acheter la cible). Cette société holding va avoir trois

principaux objectifs : racheter une société cible, emprunter des fonds pour financer ce rachat et enfin, rembourser cet emprunt en faisant remonter les bénéfices de la cible.

Grâce à l'emprunt contracté par la holding et grâce à son capital social, les repreneurs peuvent acquérir 100 % de la société cible : le rachat est effectué. Toute la difficulté réside maintenant dans le remboursement de l'emprunt. Pour cela, il faut que la rentabilité de la cible soit supérieure au coût de l'emprunt (d'où un effet de levier positif) ce qui suppose une équipe de management performante. Pour rembourser son emprunt, la holding va faire remonter régulièrement les bénéfices et les cash-flows de la cible, et pourra dès lors se désendetter au fil des ans. L'opération sera réussie lorsque la holding aura remboursé l'emprunt en totalité et racheté les parts des associés minoritaires : la holding pourra alors fusionner avec la cible pour ne former qu'une seule et unique entité.

Dans certains cas, les fonds propres de la holding sont insuffisants pour pouvoir emprunter le montant nécessaire au rachat de la cible (le ratio fonds propres / emprunts n'est pas respecté). Dès lors l'emprunt bancaire classique va être doublé par un autre emprunt plus élaboré (obligations convertibles, obligations à bons de souscription d'actions,...) et mieux rémunéré qui prend le nom de "**Dette Junior**" ou "**dette mezzanine**". Cet emprunt complémentaire est en général apporté par des sociétés de capital investissement qui espère par la suite entrer au capital de la société (conversion des obligations en actions). Dans cette configuration, l'emprunt bancaire classique prend le nom de "**dette senior**" et il est remboursé en priorité c'est-à-dire avant la dette junior. Son coût est plus faible que celui de la dette junior car il est par nature moins risqué. Inversement, le remboursement de la dette mezzanine étant subordonné à celui de la dette senior, son risque est plus élevé et son coût aussi. Le mécanisme est identique à la configuration précédente du LBO classique, sauf que la holding a deux types de dettes (une senior et une junior) au lieu d'une seule et unique dette bancaire.

La difficulté de ces opérations est de réaliser un montage équilibré qui permet tant à la cible de faire face à ses investissements pour assurer sa croissance et sa rentabilité (c'est-à-dire que la cible ne doit pas être étouffée par la remontée excessive de ses bénéfices vers la société mère), qu'à la Holding de faire face à ses engagements bancaires (nécessité de remonter des dividendes importants très régulièrement). Il faudra définir de façon très précise les besoins en amont et aval du montage (holding et cible) pour ne pas étouffer la société cible, puisqu'en effet, le succès de l'opération réside essentiellement dans la capacité de la cible à générer des cash-flows nécessaires et suffisants à la remontée régulière de dividendes vers la holding. C'est pourquoi dans ce type d'opérations, la cible doit bénéficier d'une bonne rentabilité, mais surtout d'une bonne visibilité sur ses marchés et d'excellentes perspectives de croissance si les acquéreurs veulent augmenter leurs chances de réussite.

C. Exemple d'une opération de Leverage Management Buy-Out

Prenons le cas d'une équipe de 4 dirigeants qui souhaitent réaliser un LMBO sur une société évaluée à 20 millions de dirhams. Les dirigeants disposent de 8 millions de dirhams. Ils vont créer une holding au capital de 10 millions de dirhams qui sera souscrit à hauteur de 8 millions par l'équipe de dirigeants, le solde du capital étant apporté par une société de capital investissement, soit 2 millions de dirhams. Ainsi dans la holding, l'équipe de dirigeants détient 80 % du capital et les financiers, 20 %.

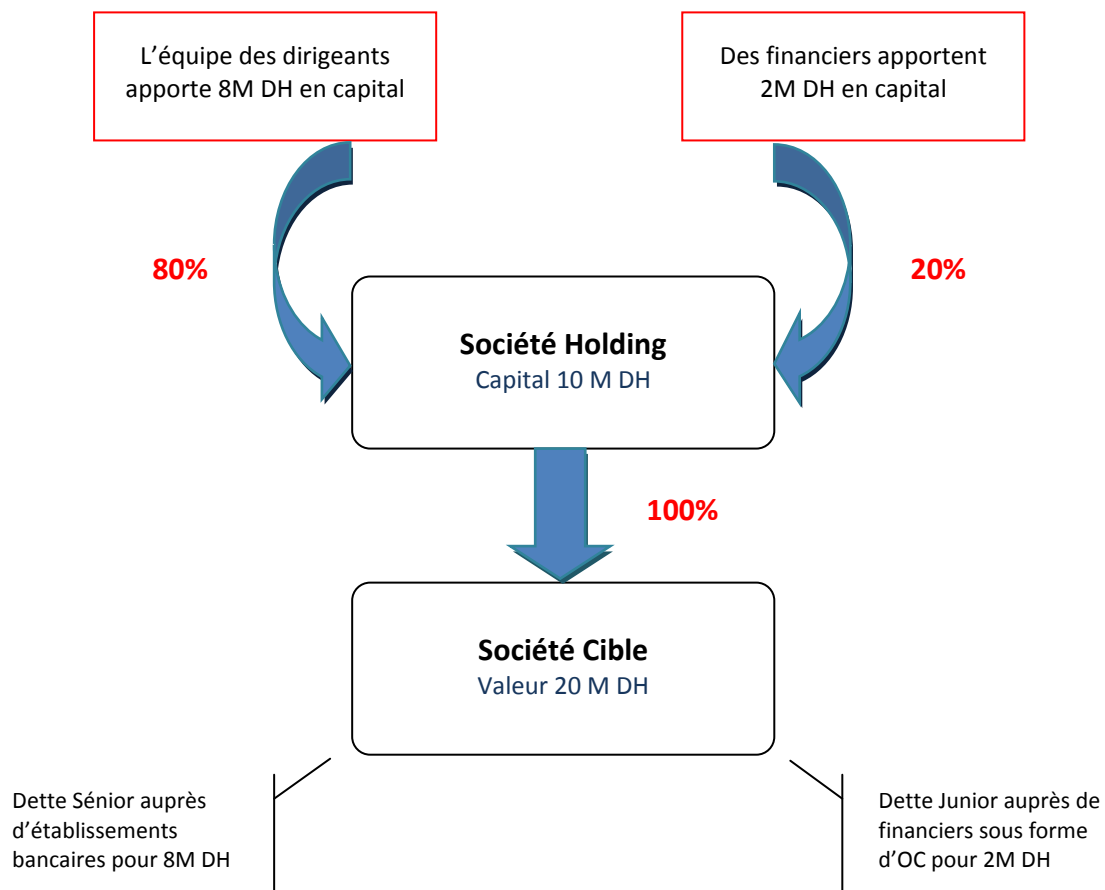
Grâce à ses fonds propres, la holding va pouvoir contracter un emprunt pour 10 millions de dirhams : 8 millions sous forme de dette bancaire classique et 2 millions sous formes d'obligations convertibles souscrit par les mêmes financiers présents au capital de la holding. Ces obligations pourront être converties en actions selon des modalités définies entre les parties lors du montage de l'opération. Autrement dit, l'emprunt contracté par la holding est composé de 8 millions de " dette senior " (emprunt bancaire classique) et 2 millions de " dette mezzanine " (emprunt structuré).

Avec l'emprunt contracté (10 MDH) et son capital social (10 MDH), la holding peut racheter en totalité la cible pour 20 MDH. Ainsi, avec seulement 8 millions de dirhams, les dirigeants ont pu acquérir une société valant 20 millions de dirhams. C'est ce que l'on appelle l'effet de levier.

Maintenant, la réussite de l'opération va dépendre de la capacité bénéficiaire de la cible qui va conditionner la faculté de remboursement de la dette senior de la holding. Pour que l'opération réussisse, il faut que les dirigeants de la cible mettent tout en œuvre pour bénéficier d'un effet de levier positif, c'est-à-dire qu'ils doivent parvenir à obtenir un taux de rentabilité dans la cible supérieur au taux de l'emprunt bancaire (coût de la dette senior).

Schéma explicatif d'une opération de LMBO

Voici à partir de l'exemple précédent, le montage type d'une opération de LMBO. La seule différence avec un LBO classique est la décomposition de la dette totale entre une dette junior (risquée) et une dette senior (emprunt classique). Ce type de LMBO est qualifié "d'opération mezzanine" en raison de la structure de la dette.



SYNTHESE DU CHAPITRE

Comme on a pu le constater, l'évaluation des sociétés constitue une étape incontournable du processus des fusions acquisitions. C'est une opération complexe en raison de nombreux éléments qui entrent en ligne de compte et de pluralité des techniques de valorisation. On n'a fait ici qu'aborder les plus fréquemment utilisées d'entre elles. Il en existe bien d'autres encore (l'approche actuarielle, le modèle Gordon et Shapiro, le modèle de Bates, la méthode des free cash-flows, le Price to book ratio, le Price to sale,...).

En faire un tour complet exigerait un travail spécialisé qui se focaliserait uniquement sur cette question. Ce n'est pas notre cas en l'occurrence, puisque l'évaluation financière, n'est qu'une étape parmi d'autres de la fusion. Ce qui est important de souligner concernant l'évaluation des sociétés lors d'une fusion, c'est que le but de toute évaluation est de donner une base saine et solide à la discussion qui va s'instaurer au cours de la phase de négociation.

L'expert ne fait qu'éclairer les parties en présence en leur présentant une fourchette de valeurs. La détermination du « prix » de ou des sociétés absorbées et l'établissement d'une parité d'échange est un autre exercice dans lequel, entre l'habileté à négocier des uns et des autres, l'état du marché et les motivations de chacun.

La négociation est enfin de compte, un art dans lequel se confondent parfois le rationnel et l'irrationnel.

Le souci majeur pour l'expert-évaluateur, c'est d'être cohérent dans le choix des méthodes d'évaluation.

Il est indispensable, non pas d'en choisir une seule mais de retenir celles qui sont cohérentes avec les objectifs poursuivis et de les adapter aux spécificités du problème à traiter.

Il n'existe pas de formule miracle pour évaluer une entreprise. On doit combiner l'objectivité des méthodes chiffrées et la subjectivité du bon sens pour aboutir à une fourchette d'estimations.

« L'entreprise est un organisme vivant. Elle ne sera jamais complètement appréciée par une formule, mais elle a besoin d'être considérée à chaque fois comme un cas particulier ».

La fin de cette étape sera marquée en principe par l'établissement d'un rapport d'évaluation dans lequel, l'évaluateur exprime son opinion sur la valeur de l'entreprise.

Le rapport d'évaluation doit impérativement rappeler :

1. Le contexte dans lequel l'évaluation est opérée.
2. Les méthodes écartées, dûment motivées et les méthodes retenues.
3. Les limites éventuellement apportées aux travaux en raison par exemple de l'absence d'un expert technique qui serait seul compétent sur des points très précis (audit environnement par exemple).
4. Et en conclusion, non pas une valeur figée, mais un intervalle de valeurs ou un nuage de points sur la valorisation de l'entreprise.

CHAPITRE II : ASPECTS FISCAUX DES FUSIONS

CHAPITRE II : ASPECTS FISCAUX DES FUSIONS

Qu'il s'agisse de fusion par voie d'absorption ou de fusion par création de société nouvelle, la fusion se traduit par la disparition d'une ou de plusieurs sociétés concomitamment à la création d'une autre société ou à l'augmentation du capital d'une société existante.

Fiscalement, le coût de ces différentes opérations est notoirement élevé au point d'apparaître prohibitif. En effet, fusionner signifie pour les entreprises qu'il convient de tirer les conséquences fiscales d'une dissolution de société, puis de la constitution d'une société nouvelle ou de l'augmentation du capital d'une société préexistante.

Le régime fiscal de telles opérations, et particulièrement de la dissolution de la ou des sociétés appelées à disparaître, est en soi très lourd, ce qui est de nature à dissuader les entreprises candidates à la fusion.

Or, sur le plan économique, les fusions, en tant qu'opération de concentration opérationnelle des entreprises, participent à la croissance et à la construction du tissu économique du pays. Elles doivent donc, être à ce titre, encouragées par des dispositions législatives et réglementaires incitatives, ou tout le moins, par une attitude neutre de la loi qui doit s'abstenir d'entraver la tendance naturelle des entreprises aux restructurations et aux regroupements, notamment par voie de fusion.

Le droit fiscal, l'un des instruments des pouvoirs publics au service de la conception et de la conduite de la politique économique nationale constitue, en principe, le premier levier à actionner pour favoriser les opérations de fusion et de concentration du capital.

Ayant conscience de cet atout, le législateur a adopté dans le cadre de la réforme fiscale de 1986, différentes mesures destinées à alléger le coût fiscal des fusions de société, voire même à inciter les entreprises au regroupement.

Ainsi, l'art. 20 de la loi du 31 décembre 1986 instituant l'impôt sur les sociétés prévoit un « régime particulier des fusions de sociétés » qui s'articule autour de dispositions fiscales « de faveur » permettant de contourner la sévérité du régime de droit commun¹⁶.

En aménageant le régime fiscal spécial des fusions, le législateur avait comme objectif d'appréhender la fusion dans sa réalité économique, c'est-à-dire non pas comme une dissolution de société comme le laisse penser l'application des dispositions de droit commun, mais comme une continuation dans le cadre de la société absorbante ou nouvellement créée.

Les différentes mesures adoptées devaient conduire en principe à conférer à la fusion un simple caractère intercalaire en considérant celle-ci comme une sorte de « zone-tampon » à travers laquelle, les éléments de la société absorbée sont transis à la société absorbante sans les conséquences fiscales d'une dissolution puis d'un apport.

¹⁶ Art. 20 de la loi du 31 décembre 1986 instituant l'impôt sur les sociétés

En théorie, il fallait « faire comme si rien ne s'était passé » en neutralisant pratiquement l'incidence fiscale de l'opération proprement dite de fusion.

Sur le plan pratique, cependant, la crainte d'une évasion fiscale n'a permis dans les faits et comme on pourra le voir qu'une consécration très partielle du caractère intercalaire des fusions de sociétés.

C'est ce qui explique, qu'en définitive, la charge fiscale induite par le régime de faveur demeure importante. Les entreprises préférant même parfois le régime de droit commun qui peut, dans certains cas, offrir des opportunités fiscales plus intéressantes.

Ainsi, en matière fiscale, les apparences sont parfois trompeuses, d'où la nécessité pour les entreprises d'engager une véritable réflexion fiscale avant d'arrêter la configuration fiscale définitive de la fusion.

Avant de développer les possibilités de gestion fiscale qui se présentent aux entreprises lors des fusions (**Section III**), il convient cependant dans un premier temps, d'analyser les différentes mesures fiscales prévues par le législateur, que ce soit dans le cadre du régime de droit commun des fusions ou du régime particulier.

Il s'agit d'explicitier les principaux mécanismes du régime de droit commun et du régime particulier des fusions sur le plan de l'impôt sur les sociétés et des droits d'enregistrement.

Depuis la loi du 31 décembre 1986 instituant l'impôt sur les sociétés, les fusions ne sont plus noyées dans l'anonymat du droit commun, elles ont désormais leurs propres règles fiscales aménagées spécialement pour les opérations de fusions et contenues dans l'article 20 de loi sur l'I.S. qui organise le « régime particulier des fusions de sociétés ».

Depuis cette promulgation, on oppose volontiers le droit commun des fusions au régime particulier dit « de faveur ».

Cependant, si l'on veut bien y regarder de plus près, la comparaison est inadaptée, car il existe effectivement un régime « de faveur », en revanche, la notion de régime de droit commun est une fiction.

« En effet, mis à part le régime particulier, il n'existe pas de régime fiscal des fusions à proprement parler. Le droit fiscal ne fait que tirer les conséquences des opérations juridiques qui jalonnent la fusion¹⁷».

On l'a vu, juridiquement la fusion entraîne la disparition d'une ou de plusieurs entreprises et la création d'une entreprise nouvelle ou l'augmentation du capital d'une société préexistante.

Fiscalement, appliquer le droit commun consiste tout simplement à transposer au niveau des fusions les règles fiscales régissant ces différentes opérations : dissolution, création d'une société nouvelle, ou augmentation du capital par apports nouveaux.

Il n'existe donc pas de régime autonome, ou de régime spécifique de la fusion. C'est en cela que la notion de régime de droit commun des fusions est une fiction.

Cependant, la référence au droit commun par opposition au régime particulier offre une commodité certaine pour différencier les deux schémas d'imposition.

C'est pour cette raison, qu'après avoir démontré l'inexistence juridique du régime de « droit commun », on continuera cependant à utiliser cette dénomination dans les développements suivants afin de mieux clarifier notre propos.

¹⁷ M. CHADEFAX, Les fusions de sociétés, groupe revue fiduciaire, 2003, 4^{ème} édition, P87

Section I : Le régime de « droit commun » :

Le droit fiscal commun des fusions consiste à assimiler celles-ci à une cession des entreprises fusionnées lorsqu'elle est réalisée par voie de création d'une société nouvelle, ou à une cession de l'actif de la ou des sociétés absorbées lorsque la fusion est réalisée par voie d'apport à une société déjà existante.

Les effets de cette assimilation donnent lieu à une fiscalisation importante de la fusion avec une imposition conséquente à plusieurs niveaux. L'imposition sera toutefois différente selon que l'on se situe au niveau de la société absorbée ou absorbante.

Paragraphe 1 : Application du régime de droit commun au niveau de la société absorbée

La réalisation de la fusion dans le cadre du régime du droit commun enclenche quatre mécanismes d'imposition. Il s'agit de :

- L'imposition du bénéfice d'exploitation.
- L'imposition des plus values d'apport.
- L'imposition des provisions et de la réserve spéciale de réévaluation.
- La perception des droits d'enregistrement.

Ainsi, pour ce qui est du bénéfice d'exploitation, il sera imposé sur la base du résultat fiscal réalisé au cours de la dernière période d'activité, c'est-à-dire, la période écoulée depuis le début de l'exercice comptable jusqu'à la date de la prise d'effet de la fusion.

L'article 28 de la loi sur l'I.S. impose à ce sujet aux sociétés de souscrire une « déclaration de fusion » dans laquelle est déclaré le résultat fiscal de la dernière période d'activité ainsi que, le cas échéant, celle de l'exercice précédant cette période.

Cette déclaration doit être souscrite dans un délai de 45 jours à compter de la date de prise d'effet de la fusion.

L'imposition portera ensuite sur les plus values d'apport.

Il s'agit du profit net réalisé par la société absorbée sur les apports effectués au profit de la société absorbante.

En effet, on a pu constater que les actifs de la société absorbante sont rarement évalués à leur valeur comptable¹⁸. Dans la plupart des cas, la valeur d'apport est supérieure à la valeur nette comptable (V.N.C. = Valeur d'entrée – Amortissements). Comme il se peut aussi que la valeur d'apport soit inférieure à la valeur nette comptable.

L'ensemble de ces plus values, diminuées de l'ensemble des moins values forme ce qu'on appelle le profit net global qui, doit en tant que tel, être soumis à l'impôt.

¹⁸ Sur ce point, voir la **section II** du premier chapitre consacrée à l'évaluation financière des sociétés lors des fusions

Cependant avant d'être imposé, ce profit bénéficiera d'abattements prévus par l'article 19-II qui concerne à la base les plus values constatées en fin d'exploitation, mais l'application a été étendue aux profits d'apports réalisés lors des fusions.

Le taux d'abattement qui sera appliqué sur les profits d'apport sera différent selon qu'il s'agit de plus value à court, moyen ou long terme. Il dépendra ainsi de la durée écoulée entre la date de constitution de la société absorbée et celle de l'apport qui correspond généralement à la date du projet de fusion.

- Le taux d'abattement sera de 50% si le délai écoulé entre l'année de constitution de la société et celle où l'apport a été effectué est égal à 4 ans au moins et inférieur à 8ans (plus value à moyen terme).
- Il est de deux tiers si ce délai est égal ou supérieur à 8 ans (plus values à long terme).

D'autre part, la fusion mettra fin à l'exonération dont bénéficiait certains éléments du bénéfice de la société absorbée, à savoir les provisions régulièrement constituées (articles 7et 8 de la loi sur l'I.S.) et la réserve spéciale de réévaluation (article 23 de la loi sur l'I.S. remplacé par l'article 9 de la loi des finances de 1999-2000 instituant la réévaluation libre des bilans).

Dès que la fusion est opérée, ces éléments perdent la franchise d'impôt dont ils bénéficiaient jusqu'alors et deviennent imposables. Ce sera le cas, même pour les provisions qui gardent leur objet.

Par ailleurs, la réalisation d'une fusion donnera lieu à la perception des droits d'enregistrement sur les apports faits par la société absorbée à la société absorbante.

Dans le cadre du régime de droit commun, le code de l'enregistrement prévoit un droit d'apport de 0,5% à liquider sur l'actif net de la société ou un droit proportionnel de mutation en cas de prise en charge du passif par la société absorbante.

- Ce droit est de 5% pou les immeubles (article 94) et le fonds de commerce (article 77)
- Il est de 3,5% sur les objets mobiliers (article97)
- Les marchandises neuves garnissant le fonds de commerce bénéficient du taux réduit de 1% (article 77)

Paragraphe 2 : Application du régime de droit commun au niveau de la société absorbante

Au niveau de la société absorbante, la fusion donne lieu à l'imposition de la prime de fusion.

Celle-ci correspond à la différence entre la valeur nominale des actions de la société absorbante et leur valeur réelle.

Elle sera imposée dans les conditions prévues par l'article 19-I concernant « les plus values et profits résultant des cessions, cessations et transformations de la forme juridique des sociétés ».

Pour ce qui est des droits d'enregistrement, la société absorbante devra acquitter un droit de 0,5% sur le montant de l'augmentation du capital à laquelle elle a procédé suite à la fusion.

Ainsi, comme on a pu le constater, les dispositions fiscales appliquées à la fusion lorsque celle-ci n'est pas réalisée dans le cadre du régime spécial, sont des dispositions bâtarde, puisque formulées pour d'autres cas (dissolution, plus values constatées en fin d'exercice, plus values suite à des cessions de sociétés, etc.) mais dans le cadre desquelles, les fusions, au prix d'un coût fiscal élevé, doivent se fondre et se mouler.

C'est sans aucun doute ce qui explique le caractère contraignant et peu adapté du régime fiscal de droit commun qui ne permet pas d'appréhender la fusion dans sa réalité économique, c'est-à-dire en tant qu'opération intercalaire au cours de laquelle, il n'y a pas de rupture sous forme de dissolution puis d'apport, mais simplement continuité et poursuite des activités de la société absorbante ou de la société nouvelle issue de la fusion.

C'est précisément pour corriger cette « méprise fiscale » et tenir compte du simple caractère intercalaire de la fusion que le régime particulier des fusions a été aménagé. A l'origine, dans l'esprit de la loi de 1986 instituant l'I.S., les différentes mesures adoptées devaient conduire à neutraliser pratiquement l'incidence fiscale de l'opération proprement dite de fusion. Cependant, la crainte d'une évasion fiscale n'a permis dans les faits, dans le régime marocain comme d'ailleurs dans le régime fiscal français, qu'une consécration très partielle du caractère intercalaire des fusions des sociétés.

En effet, comme on pourra le constater dans le paragraphe qui suit, même dans le cadre du régime dit « de faveur », le poids fiscal de la fusion reste conséquent ce qui relativise considérablement la portée incitative du régime spécial.

Section II : le régime fiscal particulier

En vue d'éviter aux entreprises de subir la véritable « cascade fiscale » déclenchée par la mise en œuvre des dispositions fiscales générales aux fusions (imposition des plus-values d'apport, réintégration des provisions et de la réserve spéciale de réévaluation), le législateur a prévu un régime particulier appelé aussi régime spécial ou régime de faveur qui permet en principe de conclure l'opération à un coût fiscal moindre.

Ce régime s'accompagne cependant, de contraintes spécifiques que les entreprises doivent respecter car si les pouvoirs publics souhaitent encourager cette opération afin de dynamiser les mouvements de concentration, ils ne voulaient cependant pas pour autant qu'elle puisse servir de « brevet d'exonération » et de prétexte pour organiser une fuite fiscale en bonne et due forme.

Paragraphe 1 : Le contenu du régime particulier

Globalement, les grandes lignes du régime de faveur, ou régime particulier, s'articulent autour des trois points suivants :

1. Exonération des plus values constatées à la date de la fusion chez la société absorbée mais avec transmission de l'imposition à la société absorbante.
2. Imposition « allégée » de ces plus values au niveau de la société absorbante qui est envisagée comme la continuatrice de la société absorbée.
3. Reconduction en franchise d'impôt des provisions et de la réserve spéciale de réévaluation au niveau de la société absorbante.

A. L'exonération des plus values d'apport

L'article 20 de la loi sur l'I.S. prévoit que « les sociétés fusionnées ne sont pas imposées sur le profit net réalisé à la suite de l'apport ou de la cession de l'ensemble des éléments de l'actif immobilisé et des titres de participation ».

En fait, par « sociétés fusionnées », le législateur entend parler de la ou des sociétés absorbées, puisqu'il ne manquera pas de souligner un peu plus loin que « la société absorbante » est imposée au titre des plus values d'apport.

On ne peut s'empêcher de constater ici que le choix de la terminologie n'est pas très heureux, dans la mesure où « les sociétés fusionnées » c'est-à-dire littéralement « les sociétés qui fusionnent » comprennent logiquement non seulement la ou les sociétés absorbées mais aussi la société absorbante.

On ne saurait assez regretter le caractère quelque peu confus de la terminologie utilisée en l'occurrence par le législateur. Le manque de précision dans les termes, de clarté et de simplicité dans les expressions utilisées, que l'on retrouve du reste dans l'ensemble de l'article consacré à la fusion, est de nature à compliquer encore plus la fiscalité des fusions au moment même où celle-ci souffre d'une présomption de complexité et de difficulté.

Cette parenthèse ayant été fermée, il convient à présent de préciser que l'exonération de la société absorbée au titre des bénéfices d'apport implique une transmission de l'imposition à la société absorbante.

L'article 20 subordonne en effet, la franchise d'impôt bénéficiant à la société absorbée à l'engagement de la société absorbante de réintégrer dans ses bénéfices imposables, le profit net réalisé par chacune des sociétés absorbées.

Les modalités d'imposition ainsi que la charge fiscale qui sera supportée par ce bénéfices au niveau de la société absorbante différeront sensiblement selon un élément essentiel : la composition en terme de valeur de l'actif net immobilisé de la société absorbée (ou de chacune d'entre elles si elles sont plusieurs).

A cet égard, deux hypothèses sont envisagées par le législateur :

Première hypothèse :

Lorsque l'actif net immobilisé de la société absorbée comprend « des terrains construits ou non dont la valeur d'apport est égale ou supérieure à 75% de la valeur globale de l'actif net immobilisé (article 20-b-1), les plus-values d'apport sont alors réintégrées au résultat du premier exercice comptable clos après la fusion et imposées en conséquence. Elles bénéficieront des abattements prévus à l'article 19-II :

- 50% d'abattement sur le profit net global si le délai écoulé entre l'année de la constitution de la société et celle de l'apport est égal ou inférieur à 8 ans.
- 75% si ce délai est supérieur ou égal à 8ans.

Il faut souligner que ces abattements ne constituent nullement une « faveur » accordée par le régime particulier des fusions à la société absorbante, dans la mesure où ces abattements s'appliquent déjà dans le cadre du droit commun.

Quant aux terrains visés, il convient de préciser qu'il s'agit des terrains autres que ceux situés hors du périmètre urbain et affectés à l'exploitation des mines, carrières ou sablières. Par contre, doivent participer à la proportion de 75% tous les autres terrains quelque soit leur affectation (bâties, à bâtir, à usage commercial, industriel, agricole, etc.) et leur situation (à l'intérieur ou à l'extérieur du périmètre urbain).

Deuxième hypothèse :

Lorsque la proportion de 75% n'est pas atteinte, le traitement fiscal des profits est différencié selon qu'ils se rapportent aux :

- Titres de participation et aux éléments amortissables.
- Aux éléments non amortissables.

a. Profit de fusion réalisé sur les titres de participation et les éléments amortissables

Le profit réalisé sur les titres de participation ainsi que les éléments amortissables est réintégré dans le résultat fiscal de la société absorbante.

L'imposition des profits en question pourra se faire cependant dans les conditions particulièrement souples : la société absorbante peut en effet, procéder à la réintégration par étalement sur une période allant jusqu'à 10 ans.

La réintégration doit se faire par fraction égale sur la période choisie par la société absorbante qui ne peut être inférieure à deux ans (et supérieure à dix ans).

Toutefois, lorsqu'un de ces éléments est cédé ou retiré avant l'expiration de ladite période de dix ans, le profit réalisé par la société absorbante doit être augmenté du reliquat

du profit de fusion correspondant à l'élément cédé et non encore réintégré à la date de sortie dudit élément.

A cet égard, il est précisé que ces profits nets ne bénéficient pas des abattements prévus par l'article 19-II.

Néanmoins, la loi (article 20-b-2) permet à la société absorbante d'établir le tableau d'amortissement afférent aux éléments concernés par la réintégration. L'amortissement pourra être calculé sur la valeur d'apport de ces éléments et non sur la valeur d'origine de ces derniers. Concrètement, cela veut dire que la société pourra déduire une somme plus importante de ses résultats imposables.

b. Profits de fusion réalisée par la société absorbée à l'occasion de l'apport des éléments de l'actif immobilisé non amortissables

L'imposition des profits réalisés par la société absorbée à l'occasion de l'apport des éléments de l'actif immobilisé non amortissable (éléments incorporels du fonds de commerce, terrains construits ou non) est différée jusqu'à la cession ou le retrait ultérieur desdits éléments par la société absorbante.

Le profit de fusion dont l'imposition a été différée devra à ce moment là, être ajoutée au profit de cession ou au profit réalisé suite au retrait afin qu'ils soient imposés au même moment.

B. Exonération des provisions et de la réserve spéciale de réévaluation :

Parmi les avantages accordés par le régime particulier celui concernant les provisions et la réserve spéciale de réévaluation.

L'article 20 (troisièmement-a) permet de maintenir le différé d'imposition dont bénéficient les provisions ainsi que la franchise d'impôt bénéficiant à la réserve spéciale de réévaluation constituée conformément à l'article 23.

Il en résulte que les provisions figurant au bilan de la société absorbée sont exonérées de l'impôt sur les sociétés.

Il est nécessaire cependant que les provisions soient régulièrement constituées et qu'elles conservent leur objet une fois la fusion opérée.

Par ailleurs, la société absorbante est dans l'obligation de reprendre pour leur montant intégral, les provisions dont l'imposition a été différée ainsi que la réserve spéciale de réévaluation.

C. Droits d'enregistrement réduits

Le régime de faveur en matière d'enregistrement est applicable uniquement aux fusions relatives aux sociétés anonymes et à responsabilité limitée.

Il permet à ces sociétés de bénéficier de l'application d'un taux réduit de 0,5% liquidé sur la valeur des apports.

Paragraphe 2 : L'application du régime particulier des fusions

L'étude des caractéristiques générales du régime spécial des fusions permet de montrer que l'objectif de ce régime est de conférer un caractère intercalaire à l'opération de fusion. Il permet de ce fait de mieux rendre compte de la réalité économique de la fusion qui n'est pas une dissolution de la société absorbée, comme le laisse penser le régime de droit commun, mais une continuation de la société absorbée dans le cadre d'une nouvelle structure qui peut être soit la société absorbante, soit une société née de la fusion.

Ce traitement fiscal de la fusion dans sa réalité économique permet d'exonérer la société absorbée de toute imposition et de transférer les obligations et impositions à la société absorbante.

Les éléments qui composent le patrimoine de la société absorbée sont ainsi transmis à la société absorbante sans imposition.

L'application de ce principe doit cependant être nuancée. En pratique, en effet, certains éléments propres à la société absorbée ne bénéficient pas de l'exonération et supportent l'impôt au niveau de la société absorbée.

Par ailleurs, l'application du régime spécial entraîne des suites importantes pour la société absorbante. C'est au demeurant cette dernière qui supportera l'essentiel des obligations fiscales résultant de la fusion.

A. Application du régime particulier au niveau de la société absorbée

L'analyse des dispositions de l'article 20 nous permet de définir les grandes lignes du retraitement des états financiers de la société absorbée.

Ce retraitement permet de déterminer les éléments qui vont être transmis ou repris par l'absorbante et qui seront exonérés chez l'absorbée et inversement, les éléments qui feront l'objet d'une imposition immédiate entre les mains de l'absorbée.

Ainsi, pour ce qui est des exonérations admises, l'article 20 est clair à ce sujet et n'appelle pas de commentaires particuliers :

La société absorbée est exonérée au titre des :

- Plus values réalisées sur l'actif immobilisé et sur les titres de participation.
- Des provisions conservant leur objet et de la réserve spéciale de réévaluation.

De ce qui précède, on peut déduire que tous les autres éléments ne rentrant pas dans les catégories exonérées doivent faire l'objet d'une imposition entre les mains de la société absorbée. On peut regrouper ces éléments en deux catégories :

a. Les bénéfices de l'exercice en cours à la date de la fusion

Lorsqu'une opération de fusion est réalisée en cours d'exercice, les résultats de la société absorbée enregistrés entre le premier jour de l'exercice et la date de la fusion, sont imposables au nom de la société absorbée.

La portée pratique de cette règle est toutefois largement affaiblie par le recours fréquent en pratique à la clause de rétroactivité de la fusion, clause qui a pour effet de déplacer la date de la fusion et de la faire coïncider avec la date habituelle d'arrêt des comptes de la société absorbée. Dans cette hypothèse, les résultats imposables au nom de la société absorbée sont ainsi ceux de l'exercice qui précède celui au cours duquel la fusion prend effet.

b. Les provisions devenues sans objet

Les provisions qui, compte tenu des conditions de la fusion, sont devenues totalement ou partiellement sans objet doivent être rapportées aux résultats de la société absorbée et imposés en conséquence.

L'application du régime particulier à la société absorbée n'exige pas uniquement de circonscrire l'exonération de principe en indiquant les éléments qui n'en bénéficient pas, elle soulève aussi des interrogations d'ordre pratique, auxquelles il convient de répondre et qui sont dues principalement à la transmission patrimoniale universelle (Actif et Passif) opérée entre la société absorbée et la société absorbante.

C'est le cas notamment pour les dettes fiscales des sociétés absorbées : **Quel est leur sort dans les opérations de fusions ? Par qui doivent-elles être réglées et par qui peuvent-elles être déduites ?**

Sue cette question, il convient de distinguer :

- Le passif fiscal existant à la date de la fusion
- Les vérifications et les redressements opérés après la fusion
- Les rappels d'impôts relatifs à la société absorbée et apparaissant postérieurement à la fusion.

o **Le passif fiscal à la date de la fusion**

Il s'agit des dettes apparues au moment de la fusion. En principe, elles doivent être réglées par la société absorbée bien que les sociétés peuvent se mettre d'accord pour que le règlement soit pris en charge par la société absorbante.

Cependant, en raison du principe de rattachement des charges, seule la société absorbée peut les déduire de ses résultats. La société absorbante ne peut en la matière exercer aucun droit de déduction même si c'est elle qui les a réglées.

- **Les vérifications et redressements opérés après la fusion**

Même si juridiquement, la fusion de deux sociétés entraîne la disparition de l'absorbée, il n'en reste pas moins que l'administration puisse procéder à une vérification de comptabilité de la société absorbée nonobstant le fait que cette société ait cessé d'exister du fait de la fusion.

Si dans une telle situation l'administration conclut à des redressements, ceux-ci peuvent être notifiés à la société absorbante qui devra y faire face.

- **Les rappels d'impôts se rapportant à la société absorbée**

Il se peut que, postérieurement à la fusion, des rappels d'impôts se rapportant à l'absorbée soit réclamés par l'administration fiscale.

La société absorbante est dans ce cas tenue au paiement de ces rappels. Quant au régime fiscal de ces versements ainsi effectués par la société absorbante, il varie selon deux hypothèses :

Si dans l'acte de fusion, la société absorbante s'est engagée à prendre en charge le passif de la société absorbée, les charges fiscales qui apparaîtraient ultérieurement et qui n'étaient ni connues ni prévisibles lors de la fusion peuvent être déduites.

Si en revanche, l'acte de fusion prévoit que la société absorbante ne prenne en charge « que le passif existant au jour de la fusion tel qu'il figure au bilan de la société absorbée », les rappels d'impôts se rapportant à l'absorbée ne peuvent dans ce cas être admis en déduction chez l'absorbante.

Ceci nous amène à insister encore une fois sur la nécessité pour les rédacteurs du projet de fusion, conseillers financiers et experts comptables, de choisir avec minutie les termes du contrat de fusion et d'étudier le problème sous différents angles avant d'arrêter sa configuration définitive.

En effet, comme on vient de le voir, certaines formules juridiques qui peuvent, à la base, donner l'impression de sécuriser l'opération de fusion, peuvent au contraire créer par la suite, toute une série d'ennuis pour la société absorbante ou nouvellement créée.

B. Application du régime fiscal particulier à la société absorbante

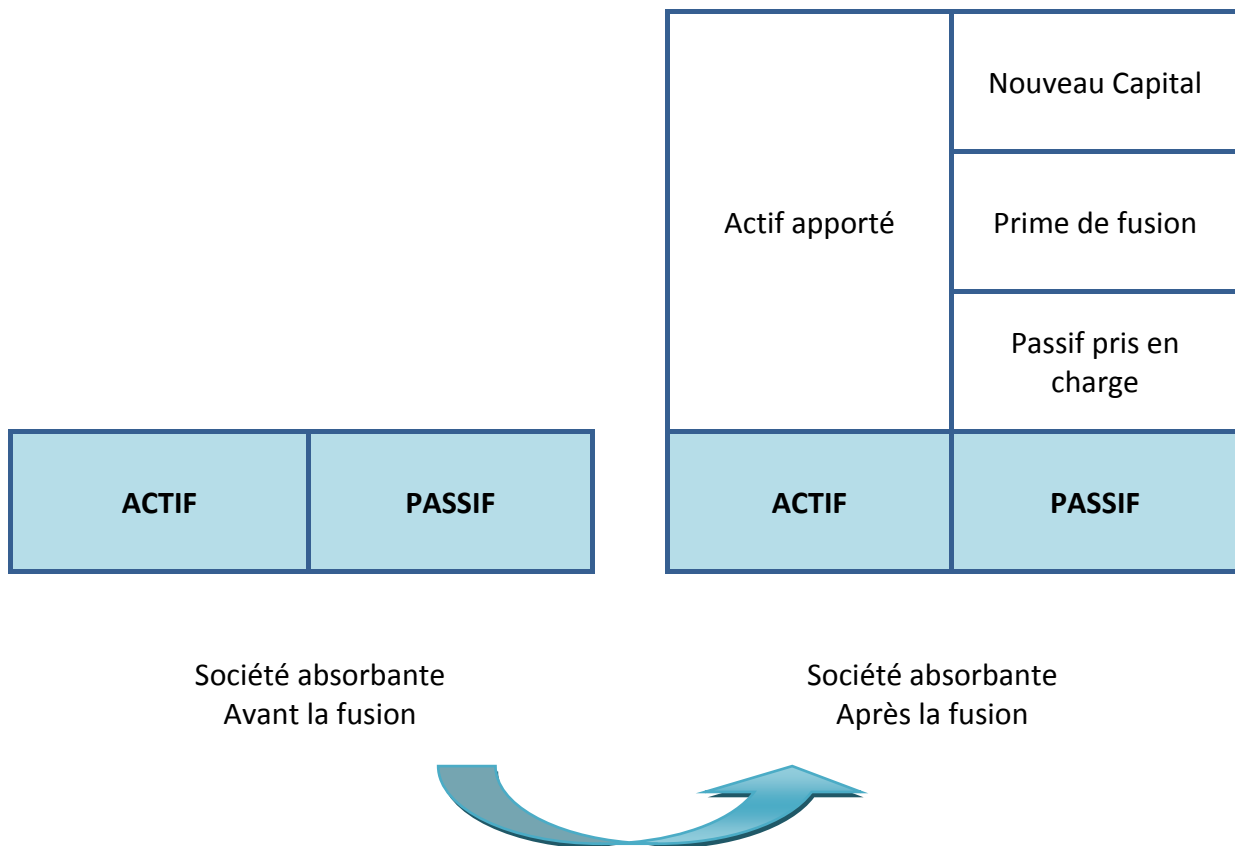
« Au plan fiscal, le fait de placer l'opération sous le régime spécial des fusions emporte de larges conséquences au niveau de la société absorbante ou bénéficiaire des apports. On peut même avancer que l'essentiel des effets fiscaux de la fusion se produit chez la société absorbante ».

En effet, l'exonération de la société absorbée dans le régime de faveur repose sur la transmission de ses obligations fiscales à la société absorbante.

Cette transmission fiscale ne fait en réalité qu'entériner la transmission juridique et financière du patrimoine de la société absorbée à la société absorbante.

Juridiquement en effet, la société absorbante va recevoir les éléments actifs et passifs de la société absorbée, l'actif net apporté étant rémunéré par des actions de la société absorbante. Ces actions sont émises à l'occasion de l'augmentation de capital provoquée par la fusion.

Financièrement, le bilan de la société absorbante, apparaît comme suit :



Au plan fiscal, cette transmission va produire des effets importants sur la société absorbante : Elle fera peser l'essentiel des impositions et des engagements fiscaux sur la société absorbante ou bénéficiaire de l'apport.

Ainsi, comme on a pu le constater dans le paragraphe précédent, les plus values d'apport qui sont exonérées au niveau de la société absorbée vont faire l'objet d'une imposition soit générale, soit partielle (à l'exception des éléments non amortissables qui bénéficient d'un différé d'imposition jusqu'à leur cession ou leur retrait) au niveau de la société absorbante.

Par ailleurs, au-delà de cette imposition, qui peut être très sévère et ne présenter aucune « faveur » significative pour la société absorbante (cas où l'imposition de la plus value est générale et quasi immédiate : Réintégration lors du premier exercice clos après la fusion) la société absorbante devra souscrire toute une série d'engagements fiscaux, qu'elle doit obligatoirement honorer sous peine de perdre le bénéfice du régime de faveur.

Ainsi, la société absorbante doit s'engager dans l'acte de fusion :

- À reprendre par leur montant intégral, les provisions et la réserve spéciale de réévaluation.
- À réintégrer dans ses bénéfices imposables le profit net réalisé par la ou les sociétés absorbées dans les conditions qu'on a exposées auparavant.
- Ajouter aux plus-values réalisées ultérieurement suite à la cession ou au retrait des éléments non amortissables, les profits qui ont été réalisés par la société absorbée et dont l'imposition a été différée (deuxième hypothèse envisagée plus haut).

Par ailleurs, la société absorbante doit conformément aux dispositions de l'article 20, déposer auprès du service local d'assiette des impôts directs et taxes assimilées dont dépend la ou les sociétés fusionnées en double exemplaire et dans un délai de 30 jours suivant la date de l'acte de fusion, une déclaration écrite accompagnée :

1. D'un état récapitulatif des éléments apportés comportant tous les détails relatifs aux profits réalisés et aux pertes subies et dégageant le profit net qui ne sera pas imposé chez la ou les sociétés absorbées et dont la charge de l'impôt correspondant est transférée à la société absorbante.
2. D'un état concernant, pour chacune de ces sociétés, les provisions et la réserve spéciale de réévaluation.

En imposant ces diverses et nombreuses obligations à la société absorbante, le législateur vise d'une part à permettre à l'administration fiscale de suivre de près et en toute transparence, le déroulement de l'opération de fusion et d'autre part à verrouiller l'opération en la maintenant dans les limites fiscalement admises afin qu'elle ne puisse pas constituer une source d'évasion fiscale que les entreprises se hâteront d'exploiter.

Se faisant, il réduit considérablement la portée incitative du régime de faveur ce qui pousse les entreprises à mener une véritable réflexion avant d'opter pour un régime ou pour un autre.

Paragraphe 3 : Évaluation de la portée incitative du régime de faveur

En synthèse de ce qui précède, on constate qu'en réalité, le régime particulier des fusions n'a pas grand-chose d'un régime de faveur dans la mesure où la charge fiscale induite par son application reste importante.

Les « faveurs » du législateur fiscal demeurent très relatives. Il en résulte un effacement de l'aspect incitatif qui ne se traduit dans les faits que par des avantages fiscaux en demi-teinte.

Ainsi, l'exonération accordée à la société absorbée au titre des plus values d'apport n'est en fait qu'une transmission de l'imposition à la société absorbante.

Certes, cette transmission s'accompagne d'un allègement de l'imposition, mais cet allègement est réduit à la portion congrue dans la mesure où il est réservé à un seul cas de figure, celui où l'actif à apporter n'est pas composé à plus de 75% de la valeur par des terrains ou des constructions.

Si cette condition n'est pas remplie –ce qui peut être souvent le cas dans la mesure où l'apport des sociétés repose souvent en grande partie sur le « foncier »- l'imposition des plus values d'apport n'accepte alors aucun tempérament, puisque l'ensemble des profits d'apports sera réintégré et imposé immédiatement après la fusion¹⁹.

Cette particularité du régime fiscal des fusions fait que celui-ci apparaisse comme faisant preuve d'une sévérité plus marquée en comparaison avec le traitement fiscal des fusions tel qu'il s'applique en France notamment.

Certes, la fiscalité des fusions française répond au même schéma que celui prévu au Maroc : option entre un régime de droit commun et un régime de faveur. Celui-ci étant articulé autour des mêmes dispositions : exonération de la société absorbée au titre de l'apport – fusion ainsi qu'une transmission de l'imposition à la société absorbante.

Cependant, dans l'hexagone, l'option pour le régime spécial des fusions emporte de facto l'application des tempéraments prévus au profit de la société absorbante, à savoir l'échelonnement de l'imposition sur les éléments amortissables et le report jusqu'à la date de cession pour les éléments non amortissables, sans que le bénéfice de cet assouplissement ne soit hypothéqué par la position de l'actif apporté comme c'est le cas pour les entreprises marocaines.

Au final, la réduction de la charge fiscale que les entreprises sont en droit d'espérer du fait de l'option pour le régime fiscal particulier apparaît bien mince. Concrètement, le seul avantage qui subsiste dans tous les cas de figure ne concerne que les provisions et la réserve spéciale de réévaluation qui peuvent être transmis en franchise d'impôts.

Si en plus on sait que l'option pour le régime spécial exclut la possibilité de faire remonter les déficits de la société absorbée à la société absorbante, le régime particulier de

¹⁹ Au premier exercice clos après la fusion

faveur apparaît alors clairement comme induisant un coût fiscal élevé, sinon prohibitif, en tous cas largement en delà de l'objectif incitatif. C'est ce qui explique que dans de nombreux cas comme il est préférable pour les sociétés de renoncer purement et simplement au régime spécial, et de se placer dans le régime de droit commun qui peut, comme on pourra le constater présenter dans certaines situations, plus de possibilités d'optimisation fiscale de l'opération.

Ainsi, si à première vue, l'aménagement d'un régime fiscal particulier traduisant une intention bien réelle : celle de favoriser la concentration en faisant jouer le levier fiscal, en y regardant de plus près, on constate que l'appui de la fiscalité à la fusion reste très relatif et clairement insuffisant.

Il est vrai que l'objectif d'encourager et de faciliter les concentrations est très vite oublié devant la protection des ressources publiques...

L'attrait supposé du régime spécial est à replacer dans son véritable contexte. En réalité, le poids conséquent de la fiscalité particulière des fusions impose aux entreprises de mener une véritable « réflexion fiscale » avant d'arrêter la configuration finale de l'opération. Les suites fiscales drastiques de la fusion imposent aux entreprises de faire largement appel à la gestion fiscale afin de trouver les « bonnes » combinaisons fiscales et d'éviter que de mauvais choix fiscaux ne viennent majorer de manière inconsidérée le coût fiscal déjà élevé de l'opération.

Section III : La gestion fiscale des fusions : Comment faire les bons choix fiscaux ?

Il existe une bonne gestion fiscale de la fusion comme il en existe de mauvaises. « Comme le bon père de famille du code civil ou comme le chef d'entreprise prudent et avisé du droit comptable, le contribuable éclairé doit gérer sa fiscalité aux mieux de ses intérêts » il n'a jamais été dit nulle part qu'il fallait payer le plus d'impôt possibles. Notre fiscalité est d'ailleurs relativement libérale car elle offre fréquemment le choix entre plusieurs solutions possibles.

La fiscalité des fusions ne fait pas exception à cette tendance. Elle offre des choix fiscaux multiples aux sociétés en présence. Des choix qui varient dans leur objet, leur durée ou leur domaine d'application.

Cette variété est synonyme de richesse ; elle est source d'opportunités pour les entreprises. Elle leur permet de « personnaliser » fiscalement l'opération en adaptant les différentes solutions fiscales à leurs propres spécificités et à leurs propres contraintes. C'est en cela qu'il est légitime de parler d'optimisation fiscale des fusions. Une optimisation qui se concrétisera par le déploiement, au niveau des entreprises, d'une véritable ingénierie financière et fiscale dont le but est d'aider les entreprises à définir les montages et les scénarios fiscaux les plus avantageux en leur évitant d'opter pour des mauvais choix fiscaux qui viendront majorer de façon inconsidérée le coût fiscal de la fusion.

Cependant, ce « challenge » de l'optimisation fiscale ne doit pas occulter celui de la sécurité fiscale. En effet, une bonne gestion fiscale s'entend de même d'une saine gestion fiscale. Ce qui exige des entreprises en présence qu'elles se préservent de décisions fiscales risquées qui exposeraient l'opération de fusion à une possible remise en cause par l'administration

fiscale, et par voie de conséquence, exposerait les entreprises à des redressements et à des sanctions.

La possibilité d'optimisation fiscale ne doit pas peser de manière excessive sur les opérations de fusion. Deux sociétés ne fusionnent pas parce que des économies fiscales potentielles existent, mais parce qu'économiquement ou stratégiquement le besoin s'en fait ressentir. En effet, « la décision de fusion est avant tout le fruit d'une analyse économique qui intègre à des degrés divers le paramètre fiscal, mais qui ne saurait s'y limiter »

Une bonne gestion fiscale des fusions repose sur la faculté à conjuguer la sécurité et efficacité fiscale des choix fiscaux mis en œuvre par les entreprises. Dans cette panoplie des choix fiscaux que les entreprises sont amenées à exercer au cours d'une fusion, il existe une hiérarchie qui permet d'isoler les choix les plus importants.

Ces derniers sont au nombre de trois. Ils portent sur le choix du régime sous lequel est placée la fusion (**Paragraphe 1**), le choix du sens et de la date de fusion (**Paragraphe 2**). Par la suite d'autres choix devront être exercés, mais il s'agira cependant de choix plus ponctuels et de moindre portée fiscale.

Paragraphe 1 : Choix du régime fiscal

Parler de choix du régime fiscal des fusions peut paraître incongru au moment même où le législateur a prévu un régime particulier de faveur afin d'atténuer la sévérité du régime de droit commun. En effet, très naturellement, quand un régime réputé de faveur se juxtapose à un régime normal, le bon sens le plus élémentaire conduit à s'orienter en priorité vers le régime de faveur.

Cependant, en matière de fusions, ce raisonnement qui apparaît comme une évidence est tout simplement inopérant. En effet, les limites et les contraintes accompagnant la mise en œuvre du régime de faveur peuvent justifier une désaffectation pour ce régime et un retour au régime de droit commun. C'est particulièrement le cas lorsqu'il s'agit de sociétés déficitaires. Le sort fiscal des déficits est un point crucial dans la gestion de la fusion qui peut aller jusqu'à entraîner une remise en cause globale du régime fiscal à choisir.

Ceci est dû au fait que les déficits constatés chez l'absorbée ne sont pas des éléments neutres sur le plan fiscal, qui peuvent, à l'instar des autres éléments patrimoniaux être transmis à la société absorbante.

En effet, le libre transfert des déficits n'est autre que le libre transfert de crédits potentiels d'impôt. On peut craindre alors que les fusions ne soient réduites à l'état de simple négoce de déficits et qu'un véritable « marché des déficits » se mette en place.

C'est pour cette raison que la transmission des déficits de la société absorbée vers la société absorbante est fiscalement difficile sinon, impossible.

En effet, en France, ce transfert est purement et simplement interdit par la loi fiscale sauf obtention d'un agrément ministériel, autorisation qui est très rare et très compliquée à obtenir dans la pratique.

Au Maroc, bien qu'il n'existe aucun texte (loi, règlement ou même circulaire ou instruction de l'administration fiscale) qui se prononce sur la question, une enquête de terrain a cependant révélé une attitude quasi unanime de l'administration fiscale sur cette question.

Le transfert des déficits de la société absorbée à la société absorbante lors des fusions est considéré comme une opération « louche » qui s'apparente à une tentative d'évasion fiscale. Le transfert est à ce titre systématiquement rejeté.

Cette opposition au transfert des déficits lors des opérations de fusion est de nature à constituer une source importante de déperdition fiscale pour les entreprises concernées. Elle a, en effet, pour conséquence de faire tomber en non valeur une masse important de ces déficits.

En effet, les sociétés peuvent décider que l'opération sera placée sous le régime de droit commun des fusions. Ce qui signifie que l'on interprétera la fusion comme une dissolution de la société absorbée, suivie d'un apport à une autre société (l'absorbante).

L'intérêt au regard des déficits n'est pas négligeable :

Pour la société absorbée les plus-values constatées lors de la dissolution, deviennent imposables.

Cependant, si la société dispose d'importants reports déficitaires, ceux-ci peuvent se compenser avec les plus-values et bénéfices imposables, ce qui aura pour effet de réduire considérablement la charge fiscale liée à la dissolution de la société absorbée. Cela permet en outre d'éviter que les reports déficitaires ne tombent en non-valeur.

Ainsi, on le constate, en matière fiscale les apparences peuvent être trompeuses : le régime de droit commun réputé pour sa lourdeur peut en réalité se révéler beaucoup plus intéressant pour les entreprises que le régime de faveur dans la mesure où il peut permettre, dans certains cas une meilleure optimisation fiscale de la fusion.

Aussi, on ne saurait assez insister sur la nécessité pour les entreprises de mener une véritable réflexion avant d'opter pour un régime fiscal ou pour un autre. Il est nécessaire de « manager » ce choix en fonction des spécificités propres à chaque société.

Ci-dessous, on propose un exemple d'illustration, à partir duquel on étudiera l'opportunité d'options pour le régime de faveur.

Exemple d'illustration

Le groupe FAJR étudie l'opportunité d'option pour le régime particulier des fusions au titre de l'absorption d'une filiale B par la filiale A du même groupe. Les caractéristiques des biens apportés à la société A ainsi que les données relatives à la situation fiscale des sociétés A et B se présentent comme suit :

- Il est supposé que la société B a une durée d'existence supérieure à 8 ans.
- La Valeur d'apport des terrains est supérieure à la valeur nette comptable des éléments d'actif apportés par la société absorbée ;

Éléments	Valeur nette d'amortissement	Valeur d'apport	Plus value brute	Abattement de 2/3	Profit net après abattement
Terrains	250 000,00	800 000,00	550 000,00	366 667,00	183 333,00
Fonds de commerce	1 000 000,00	2 000 000,00	1 000 000,00	666 667,00	333 333,00
Matériel	850 000,00	1 100 000,00	250 000,00	166 667,00	83 333,00
Constructions	140 000,00	230 000,00	90 000,00	60 000,00	30 000,00
TOTAL	2 240 000,00	4 130 000,00	1 890 000,00	1 260 001,00	630 000,00

- La société A, dont l'exercice social coïncide avec l'année civile, a absorbé le 02/01/2004 la société B qui a été constituée en 1980, et qui apporte les éléments suivants :

Le résultat réalisé par la société B sur l'apport des valeurs d'exploitation s'élève à 500.000 DH ; cette société ne dispose pas par ailleurs de déficits reportables.

Par ailleurs, il est supposé que la société A présente des résultats imposables positifs.

↳ Étude d'opportunité d'option pour le régime de faveur :

○ Coût fiscal dans le cas d'absence d'option pour le régime de faveur :

En l'absence d'option pour le régime de faveur, la société absorbée B sera taxée à l'IS sur l'ensemble de plus-values d'apport dans le cadre des dispositions applicables en fin d'exploitation ; c'est-à-dire en tenant compte de l'application des abattements en fin d'exploitation.

Le coût fiscal lié à la taxation des plus-values d'apport s'élève à :

$$630.000 \text{ (profits après abattements de 2/3)} * 35\% = 220.500,00 \text{ DH}$$

Ce coût fiscal doit être supporté immédiatement par la société B.

Dans le cadre de ce régime, les plus-values d'apport sur les actifs immobilisés ne sont taxées entre les mains de l'absorbée, mais l'imposition est reportée entre les mains de l'absorbante.

Du fait que la valeur d'apport des terrains ne dépasse 75% de la valeur de l'actif immobilisé apporté ($800.000 / 3.130.000 = 25\%$), la société A absorbante est en droit d'appliquer le régime qui suit :

- Réintégration dans ses résultats imposables, par fraction égales sur une durée maximale de 10 ans, le profit réalisé sur les actifs amortissables (avant abattements) ; soit une réintégration totale de :

$$90.000 + 250.000 = 340.000 \text{ DH}$$

$$\text{Le coût fiscal y afférent s'élève à : } 340.000 * 35\% = 119.000 \text{ DH}$$

Par ailleurs, il est rappelé que la société absorbante est en droit d'inclure dans ses charges déductibles, les amortissements réévalués ; ce qui implique que cet amortissement réévalué viendrait contrebalancer la réintégration extracomptable des profits sur les dits actifs. Cette situation implique une économie d'impôt de même montant : **119.000 DH**

- Report de l'imposition de plus-values réalisées sur les actifs immobilisés non amortissables jusqu'à la date de leur retrait ou cession ultérieure ; soit le report de plus-values brutes pour un total de :

$$1.000.000 + 550.000 = 1.550.000,00 \text{ DH}$$

Il ressort que le coût fiscal immédiat du régime de faveur est quasiment nul. L'option pour ce régime serait opportune, lorsque par ailleurs, il n'est pas envisagé dans un court terme de liquider les actifs non amortissables (qui comprennent une fiscalité latente pour :

$$1.550.000 * 35\% = 542.500,00 \text{ DH}$$

Paragraphe 2 : Le choix de la date de fusion

Le choix de la date de la fusion n'est pas neutre au plan fiscal. Il peut au contraire servir à l'optimisation fiscale de l'opération.

En effet, un choix judicieux de la date de la fusion peut avoir des conséquences bénéfiques sur le coût fiscal global de l'opération. Il revient donc aux sociétés en présence d'opérer les arbitrages nécessaires.

En pratique, il est fréquent d'introduire dans le projet de fusion une clause de rétroactivité. L'intérêt pratique de cette clause est aisément perceptible : une telle disposition permet aux entreprises d'élaborer le projet de fusion à partir de bases stables.

En principe, la fusion prend effet à la date de la dernière assemblée générale ayant approuvé l'opération. Toutefois, dès lors que les apports doivent être évalués à la date d'effet de l'opération et que la société absorbante doit reprendre les écritures comptables de la société absorbée à compter de cette même date, les sociétés conviennent généralement, par mesure de simplification, de conférer un caractère rétroactif à la fusion.

Si le droit fiscal tient compte des clauses de rétroactivité insérées dans le traité de fusion, ce n'est en principe que pour la détermination du résultat soumis à l'impôt sur les sociétés. Il ne faut pas pour autant en conclure que les parties à une fusion peuvent revenir sur un exercice clos au moment de la fusion. La date d'effet rétroactif connaît donc certaines limites, cette date butoir étant déterminée, il convient alors d'examiner la portée fiscale de ces clauses.

A. La date d'effet rétroactif

La rétroactivité résulte de la volonté des sociétés exprimée à travers la clause ayant cet objet dans le traité de fusion. Mais la date d'effet de l'opération n'est cependant opposable à l'administration fiscale que dans certaines limites émanant soit du droit fiscal, soit du droit des sociétés.

○ Principe de la spécialité des exercices

Le principe de la liberté conventionnelle ne doit pas avoir pour effet de modifier le fait générateur de l'impôt ; or, celui-ci est constitué en matière d'impôt sur les sociétés par la clôture de l'exercice. La clause de rétroactivité ne peut donc être prise en compte que pour la détermination des résultats imposables des exercices en cours au moment de la réalisation définitive de l'opération ; elle est sans influence sur les résultats des exercices précédents

Il en résulte que la date de clôture du dernier exercice clos par chacune des sociétés constitue un double butoir fiscal au-delà duquel la date d'effet n'est plus opposable à l'administration.

En revanche, au regard du droit des sociétés, il n'existe qu'un seul butoir : la date d'effet rétroactif ne peut être fixée à une date antérieure à la date de clôture du dernier exercice de la société absorbée.

Ce butoir est également retenu au regard de l'impôt sur les sociétés, sauf dans l'hypothèse où la société absorbée n'a pas clôturé d'exercice au cours de l'année qui précède la fusion. Dans ce dernier cas, la clause de rétroactivité ne pouvant contrevenir au principe de l'annualité de l'impôt, la date butoir retenue sur le plan fiscal est le 1^{er} janvier de l'année de fusion.

Exemple :

A absorbe **B**. les assemblées générales extraordinaires doivent se tenir le 15 octobre 2006.

- **L'hypothèse n°1** : les exercices de **A** et **B** coïncident avec l'année civile : les effets de la fusion pourront fiscalement remonter au 1^{er} janvier 2006.
- **L'hypothèse n°2** : **A** et **B** ont clos leur dernier exercice le 30 juin 2006. La clause de rétroactivité ne pourra valablement prévoir une date d'effet rétroactif antérieure au 1^{er} juillet 2006.
- **L'Hypothèse n°3** : **A** a clos son dernier exercice le 30 novembre 2005 et **B** le 31 janvier 2006. Les effets de la fusion pourront remonter au plus tôt le 1^{er} février 2006.

Dans l'hypothèse où la date rétroactive est postérieure à la date de clôture du dernier exercice de la société absorbée, mais antérieure à la date d'ouverture de l'exercice de la société absorbante au cours duquel l'opération est approuvée, les opérations réalisées par la société absorbée entre la date d'effet contractuelle et la date d'ouverture de l'exercice de la société absorbante restent imposables au nom de la société absorbée.

Suite de l'exemple précédent :

La société **A** a clos son dernier exercice le 30 juin 2006 et **B** le 31 décembre 2005. **A** et **B** sont convenues à une date d'effet rétroactif au 1^{er} janvier 2006.

Fiscalement, la clause de rétroactivité n'est prise en compte que pour la période comprise entre le 1^{er} juillet 2006 et le 15 octobre 2006. La société absorbée **B** reste imposable sur ses résultats pour la période comprise entre le 1^{er} janvier 2006 et le 30 juin 2006.

B. La portée fiscale de la rétroactivité :

Le conseil d'État français²⁰, a pour la première fois, reconnu les effets d'une clause de rétroactivité sur le plan fiscal, en jugeant que « si les deux sociétés sont convenues (...) de donner effet à la fusion à une date déterminée, antérieure à celle à laquelle, la convention est définitivement conclue, rien ne s'oppose à ce que soient prises en compte toutes les conséquences de la date ainsi stipulée à laquelle les effets de la fusion remontent... »

Il a précisé que les sociétés n'ont pas la possibilité de renoncer à tout ou partie des conséquences de la clause de rétroactivité qu'elles sont convenues. Aujourd'hui, la jurisprudence et l'administration fiscale, s'accordent à reconnaître que la rétroactivité doit être prise en compte pour la détermination du résultat imposable des sociétés absorbée et absorbante.

a. La date de valorisation des apports

Le fondement juridique de la jurisprudence relative aux clauses de rétroactivité est la « théorie du bilan », à laquelle s'est ralliée l'administration, dans ce sens Olivier FOUQUET, conclut que : « la jurisprudence fiscale, en cas d'effet rétroactif donné conventionnellement à une fusion ou à un apport partiel d'actif, fait rétroagir le bilan fiscal à la date d'effet de l'opération. Il en résulte notamment que les apports doivent être évalués à leur valeur d'apport à la date d'effet du traité. »

La société absorbante se substituant d'un point de vue fiscal à la société absorbée à compter de la date d'effet de l'opération, inscrira à son bilan les éléments d'actif et de passif pour leur valeur d'apport résultant du traité de fusion.

b. La prise en compte du résultat de la période intercalaire

Il convient ici de raisonner comme si la société absorbante devenait titulaire du patrimoine de la société absorbée à la date d'effet de la fusion ; en d'autres termes, tout se passe comme si la société absorbée n'existait plus sur le plan fiscal à compter de la date d'effet prévue par le traité de fusion alors même que juridiquement, elle continuera à exister jusqu'à la date de réalisation définitive des apports.

Le résultat réalisé par la société absorbée pendant la période intercalaire ayant couru entre la date d'effet de la fusion et la date de réalisation juridique de l'opération sera donc réputé effectué par la société absorbante. La rétroactivité présente donc un intérêt fiscal lorsque l'activité de la société absorbée est déficitaire puisque le déficit de la période intercalaire sera de plein droit transmis à la société absorbante.

En synthèse de ce qui précède, l'insertion d'une clause de rétroactivité dans le projet de fusion permet de faire rétroagir l'opération, c'est-à-dire que la société absorbante pourra

²⁰ En l'absence de publication de la jurisprudence fiscale marocaine, nous avons jugé utile et intéressant de reproduire, à maintes reprises, des exemples de la jurisprudence fiscale française, d'autant plus que la fiscalité marocaine s'est largement inspirée de la fiscalité française.

« reprendre » fiscalement toutes les opérations accomplies par la société absorbée durant la période de rétroactivité (période intercalaire).

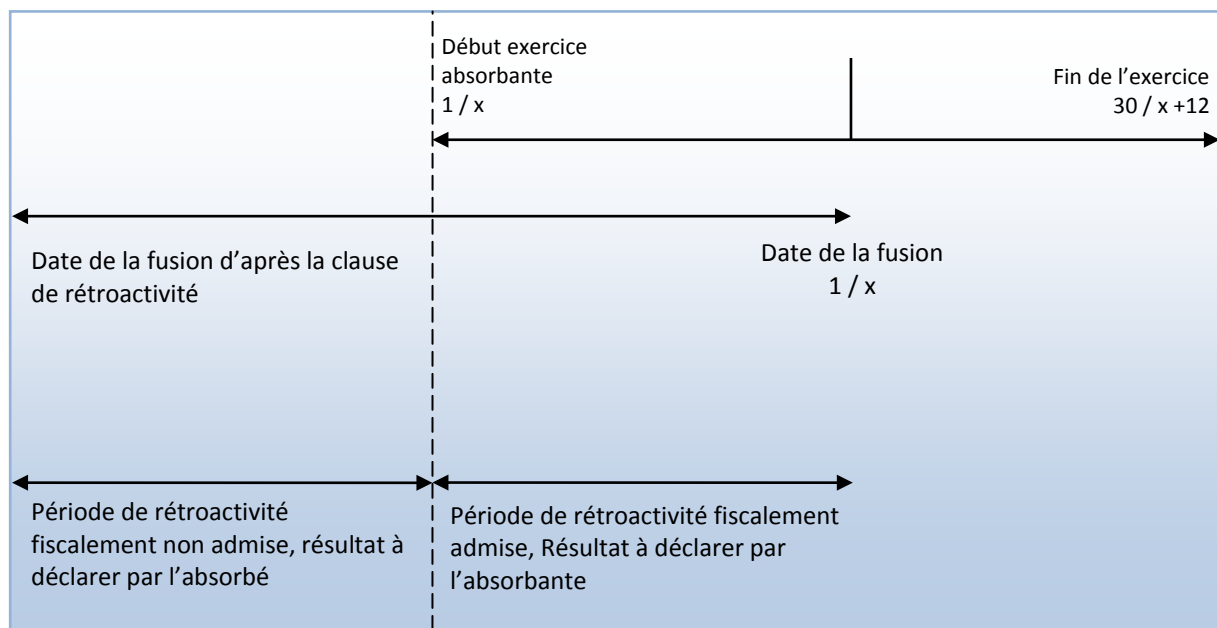
Concrètement, cela veut dire que les résultats enregistrés pendant la période intercalaire par la société absorbée doivent être repris et déclarés par la société absorbante, et cela qu'ils soient bénéficiaires ou déficitaires.

Les charges et produits enregistrés par la société absorbée deviennent du fait de la clause de rétroactivité des éléments du résultat de la société absorbante.

Ainsi, en matière d'amortissement, la société absorbante peut déduire du résultat de l'exercice de fusion les amortissements effectués par la société absorbée pendant la période intercalaire.

Au regard des déficits, la clause de rétroactivité produit un effet très intéressant : elle permet à la société absorbante d'imputer sur ses propres résultats les déficits enregistrés chez l'absorbée.

L'administration fiscale subordonne cependant la validité de la clause de rétroactivité à la nécessité que celle-ci ne fasse pas remonter l'acte d'apport à une date antérieure à celle de l'ouverture de l'exercice au cours duquel, la convention de fusion a été conclue²¹.



Par ailleurs, le recours à la clause de rétroactivité ne doit pas être justifié uniquement par des considérations fiscales. L'objectif étant essentiellement de faire une économie d'impôt résultant de la compensation entre les bénéfices de la société absorbante et les pertes de la société absorbée.

Le contrat de fusion comme la clause de rétroactivité doit s'inscrire dans le cadre d'une gestion commerciale normale et répondre à des objectifs économiques, au souci de faciliter le déroulement pratique des opérations.

²¹ Instruction générale de l'impôt sur les sociétés, P.168

Si l'administration fiscale constate que la clause de rétroactivité est guidée uniquement par le souci fiscal, elle peut s'y opposer en considérant que c'est une forme d'évasion fiscale.

Paragraphe 3 : Le choix du sens de la fusion

Les sociétés peuvent pratiquer la gestion fiscale à travers le choix du sens de la fusion. En effet, la question de savoir « qui absorbe qui ? » n'est pas sans conséquence sur le coût fiscal de l'opération.

Le principe en la matière, compte tenu du silence de la loi est celui du libre choix du sens de la fusion. Les dispositions légales se contentent de prévoir deux modes possibles de réalisation de l'opération : Fusion-absorption ou fusion par création de société nouvelle.

La loi sur les sociétés commerciales comme le droit fiscal ne précisant nullement quelle société a vocation à être la société absorbante et quelle société est appelée à disparaître dans l'opération. Il appartient donc aux entreprises en présence de se répartir les rôles : absorbante et absorbée.

Les critères à prendre en considération sont très variables : Ils sont à la fois économiques, juridiques et fiscaux. En se limitant au cas d'une fusion entre deux sociétés, on peut décider que la société la plus importante absorbera la plus petite, que la plus ancienne absorbera la plus jeune. Ce sont en général les cas de figure auxquels on est habitué. Cependant, rien n'empêche les sociétés de convenir de la même façon que le sens de la fusion sera déterminé en fonction du coût de l'opération, en privilégiant à l'évidence le sens de la fusion qui engendre de coût, notamment fiscal, le moins élevé.

Cette volonté de maîtriser le coût fiscal de l'opération grâce à un choix intelligent du sens de la fusion s'impose dans les fusions auxquelles participent des sociétés déficitaires. En effet, en présence de deux sociétés qui fusionnent, si l'une d'elles est déficitaire, il est souhaitable de lui conférer la qualité de société absorbante dans la mesure où les sociétés absorbées ne peuvent transmettre leurs déficits à la société absorbante. Cette impossibilité peut être contournée grâce à un simple renversement du sens de la fusion. En devenant absorbante, la société déficitaire gardera ses déficits qu'elle pourra toujours reporter, évitant ainsi, que ces derniers tombent en non valeur. On perçoit aisément que la répartition des rôles « absorbante » et « absorbée » n'est pas neutre sur le plan fiscal. Il doit par conséquent faire l'objet d'un choix réfléchi de la part des sociétés en présence.

Cependant, la libre détermination du sens de la fusion connaît des limites. Des limites économiques d'abord : Le sens de la fusion répond d'abord à des considérations d'ordre économique.

Une approche trop fiscale de l'opération peut parfois conduire à retenir un mode de fusion contraire au bon sens économique. Ce qui menacera la pérennité et la validité de la nouvelle entité issue de la fusion.

Des limites fiscales ensuite car si l'administration fiscale constate que la fusion a été effectuée dans le seul but de permettre un report des déficits, elle peut s'y opposer. Il est certain qu'en la matière, la préoccupation fiscale ne doit pas devenir excessive au risque de voir l'ingéniosité fiscale se transformer en fraude fiscale.

SYNTHESE DU CHAPITRE

Les développements qui précèdent ont montré qu'une opération de fusion de société n'obéit pas, au plan fiscal, à un schéma normalisé transposable de façon systématique à chaque opération.

La réalisation d'une fusion sur le plan fiscal s'ouvre bien au contraire largement à une véritable gestion fiscale à travers laquelle les entreprises en présence devront effectuer une série de choix extrêmement variés qui contribuent à l'optimisation fiscale de l'opération.

En exerçant ces choix, les entreprises pratiquent une « personnalisation fiscale » de l'opération, c'est-à-dire, une adaptation des solutions fiscales aux spécificités et aux particularités propres à chaque fusion et aux sociétés qui y participent.

C'est un signe d'efficacité et d'ingéniosité fiscale qui rencontre cependant ses limites dans la nécessité de ne pas tomber dans l'interdit. Si, en effet, du point de vue des entreprises, l'habileté fiscale est perçue comme un signe de performance, en revanche, du côté de l'administration fiscale, l'excès d'habileté équivaut tout simplement à l'évasion fiscale.

CHAPITRE III :

APPLICATION PRATIQUE

(FUSION ACQUISITION RISMA – EMIROTEL)

CHAPITRE III : Application Pratique (Fusion Acquisition RISMA – EMIROTEL) :

L'opération d'acquisition par **Risma**, pour le compte d'Accor, de l'hôtel Hilton à Rabat fait partie d'un programme d'investissements sur le territoire national avec le projet Casa City Center qui prend de plus en plus forme, celui d'Essaouira qui est déjà lancé et d'autres investissements à Marrakech. Cela fait du Groupe français Accor le premier opérateur de l'industrie touristique et hôtelière au Maroc, notamment en nombre de lits.

Par ailleurs, on peut rappeler que le fonds **Risma** est le troisième repreneur du Hilton après **Daiwo** et **Emirotel S.A**, alors que BMCE Bank est la banque toute désignée pour être chef de file du consortium bancaire en charge du financement intégral de cette opération. En effet, c'est BMCE Bank qui avait financé les Sud-coréens et les Emiratis dans leurs transactions respectives.

L'opération consiste à acheter l'hôtel avec le terrain et le fonds de commerce et prévoit un programme de rénovation et de mise à niveau et ce, même si la gestion restera entre les mains de la chaîne Hilton jusqu'à la fin 2008.

Vue l'impossibilité d'obtenir des informations et documentation officielles relatives à cette opération, nous avons jugé utile de nous limiter à une illustration sous forme d'hypothèse concernant la fusion acquisition **RISMA-EMIROTEL**.

Section I : présentation des sociétés fusionnantes

RISMA S.A

● Renseignements à caractère général :

Dénomination sociale	RISMA
Siège social	Colline II, n°33 Route de Nouasser, Sidi Maârouf
Tél	+212 22 97 78 06/12
Fax	+212 22 97 48 99
Forme juridique	Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance
Date de constitution	1993
Durée de vie	99 ans
Numéro du registre du commerce	RC Casablanca 98 309
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre

Capital social	621201200 Dh réparti en 6212012 actions d'une valeur nominale de 100 Dh, au 06 avril 2006
Objet social	<p>Selon l'article 2 des statuts, la société a pour objet tant au Maroc qu'à l'étranger :</p> <ul style="list-style-type: none"> - L'exploitation de toutes activités relatives à l'hôtellerie, la restauration et le tourisme y compris les activités liées à l'hébergement, aux congrès et séminaires, la thalassothérapie, le thermalisme, les activités de loisirs, les casinos ; - L'acquisition, la prise à bail ou en location-gérance, l'exploitation, la construction, la commercialisation, l'équipement et la vente de tout établissement d'hôtellerie et de restauration, de tourisme ou de loisirs y compris tout centre d'affaire, résidence hôtelière, clubs de loisirs, hôtels, restaurants, cafés, bars, discothèques, casinos et leur exploitation directe et indirecte ; - Toutes activités annexes et complémentaires aux activités ci dessus telles que la location et l'exploitation directe ou indirecte de boutiques, la conception, fabrication et vente de tous produits dérivés y compris de soins, cosmétiques et de loisirs ; - L'étude, la mise au point, la création, la mise en valeur, l'aménagement, l'équipement et l'exploitation tant par elle même que par toute personne avec laquelle elle contracterait à cet effet d'établissements d'hôtellerie, de loisirs, de thalassothérapie, thermaux, de restauration, bar, de casinos la formation de personnel de l'hôtellerie-restauration et loisirs, ainsi que l'organisation de séjour, séminaires et activités de loisirs ; - La prise d'intérêt, sous quelque forme que ce soit dans toutes les sociétés, groupements, association ou autres ayant trait à l'activité de la société ; - La participation de la société, par tous les moyens, dans toute opération pouvant se rapporter à son objet par voie de création de sociétés nouvelles, de souscription ou d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion ou autrement ; - Et généralement toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou à tout objet similaire ou connexe, de nature à favoriser son développement ou son extension.

- Renseignements sur le capital et l'actionnariat de RISMA S.A. :

ACCOR S.A. et filiales	32,53%
Divers actionnaires	22,23%
RMA WATANIYA	19,83%
CFG DEVELOPPEMENT	7,70%
BMCE BANK	3,52%
MCMA	3,23%
MAMDA	3,23%
CIMR	3,15%
SIET SAS	2,38%
CFG GROUP	2,20%
TOTAL	100%

EMIROTEL S.A.

- Renseignements à caractère général :

La société **EMIROTEL**, acquise en 2003 par le groupe **SOMED** et des investisseurs émiratis, a été propriétaire de l'hôtel **HILTON** à Rabat. Cet hôtel qui est situé sur un terrain de plus de 88000 m² au cœur de la ville de Rabat dans le prestigieux quartier de Souissi. Le **HILTON** Rabat compte 269 chambres dont 27 suites.

EMIROTEL : Chiffres clés

- Capital social : 279,3 MDH
- Chiffre d'affaires 2005 : 133,3 MDH
- Résultat net 2005 : 7,8 MDH

- Présentation de la cible de fusion (Hôtel HILTON Rabat) :

Situé dans un quartier résidentiel à proximité du Palais Royal, le Hilton Rabat, fort de l'expérience Hilton International, allie avec prestige, modernité et tradition marocaine. Le calme et le raffinement du quartier font de l'hôtel un endroit idéal pour associer plaisir et affaires.

L'accès facile aux diverses promenades de la ville, à la Médina et ses commerces artisanaux transformeront vos séjours au Hilton Rabat en moments inoubliables.

SITUATION GEOGRAPHIQUE



Proximité	DISTANCE (Km)	TEMPS (En Voiture)
Aéroport Rabat Salé	13	25 min
Gare Rabat Ville /Agdal	03	10 min
Centre Ville	03	10 min
Casablanca Aéroport	110	1h30
Casablanca Ville	90	45 min

Section II : Illustration de l'opération de fusion acquisition RISMA - EMIROTEL

● Comptes utilisés pour établir les conditions de la fusion

Pour établir les conditions de l'opération, les conseils d'administration des deux sociétés ont décidé d'utiliser les comptes arrêtés au 31 décembre 2006. Date de la clôture du dernier exercice social de chacune des deux sociétés.

Les comptes de RISMA ont été arrêtés par le Conseil d'Administration réuni le 6 février 2007 et seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire convoquée pour le 26 février.

Les comptes d'EMIROTEL ont été arrêtés par le Conseil d'Administration réuni le 6 février et seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire convoquée pour le 24 février 2007.

↳ Evaluation des sociétés et principe de rémunération

1. Evaluation des sociétés

Les négociations entre les deux sociétés s'étant déroulées au cours de l'année 2007, la valeur de l'action EMIROTEL retenue pour la fusion est celle qui résulte d'une situation comptable au 31 octobre 2006, après ajustements de certains postes de l'actif (réévaluation des immobilisations incorporelles et de certaines immobilisations corporelles) et du passif (constitution de provisions) : cette valeur ressort à 100 dirhams.

La valeur de l'action RISMA retenue pour la fusion est basée sur des critères identiques à ceux adoptés pour EMIROTEL, ayant abouti à une concordance approximative avec la cotation boursière moyenne de l'action durant les mois de septembre et octobre 2006 ; cette valeur ressort à 500 dirhams.

Les énonciations des bilans des deux sociétés, arrêtés au 31 décembre 2006. Soit postérieurement à la conclusion des accords de fusion, n'ont pas amené les parties à modifier les valeurs retenues pour les actions.

2. Principe de rémunération

Pour la rémunération des apports effectués, il sera attribué à la société absorbée un nombre d'actions de la société absorbante correspondant au rapport existant entre la valeur de l'action de la société absorbante, d'une part, et la valeur de l'action de la société absorbée, d'autre part, à charge pour la société absorbée de les répartir entre ses ayants-droits. Ce rapport s'établit à une (1) action RISMA pour cinq (5) actions EMIROTEL.

↳ Apports à titre de fusion faits par UNIBAN à WAFABANK.

EMIROTEL apporte à RISMA, sous les garanties ordinaires et de droit, et sous les conditions particulières ci-après stipulées, tous les éléments tant actifs que passifs, droits et valeur, sans exception ni réserve, qui constituent son patrimoine au 31 décembre 2006. EMIROTEL transmettra à RISMA tous les éléments composant son patrimoine. Dans l'état où ledit patrimoine se trouvera à la date de réalisation définitive de la fusion.

1. Actif apporté par EMIROTEL à RISMA

Eléments	Montants
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	388 574 344,91
* Immobilisation en recherche et développement	-
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	43 307 044,91
* Fonds commercial	345 267 300,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	362 192 698,89
* Terrains	239 869 519,82
* Constructions	39 496 506,11
* Installations techniques, matériel et outillage	35 400 541,04
* Matériel de transport	488 532,99
* Mobilier, matériel de bureau & amenât divers	4 830 554,02
* Autres immobilisations corporelles	42 107 044,91
* Immobilisations corporelles en cours	-
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	80 778,00
* Autres créances financières	80 778,00
* Titres de participation	-
STOCKS	1 313 936,79
* Marchandises périssables	597 690,39
* Matières et fournitures consommables	533 827,41
* Marchandises boutique	182 418,99
* Produits inters & produits résiduels	-
* Produits finis	-
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT	7 398 146,80
* Fournisseurs debtrs, avance & acomptes	2 777,00
* Clients et comptes rattachés	5 308 327,24
* Personnel	25 305,74
* Etat	881 949,85
* Comptes d'associés	-
* Autres débiteurs	1 170 298,67
* Comptes de régularisations actif ch constate av	9 488,30
TRESORIE-ACTIF	2 663 400,61
* Chèques et valeurs à encaisser	70 399,27
* Banque TG et C.P	2 593 001,34
* Caisse, Régies d'avances & accreditifs	-
TOTAL	762 223 306,00

2. Passif pris en charge par RISMA

Les apports effectués ci-dessus sont assortis de l'obligation de prendre en charge le passif tel qu'il est énoncé et plus amplement détaillé dans la comptabilité de la société absorbée, à laquelle les parties déclarant se référer, à savoir :

Eléments	Montants
Dettes de financement	10 869 524,00
Dettes du Passif circulant	1 280 112,00
Ecart de conversion Passif	73 670,00
TOTAL	12 223 306,00

3. Actif net apporté par EMIROTEL

Rappel de la formule de calcul :

$$\begin{aligned}
 &\text{ACTIF NET REEL (ANR) OU ACTIF NET CORRIGÉ} \\
 &= \\
 &\text{ACTIF BRUT REEL} \\
 &- \\
 &\text{ACTIF EXIGIBLE} \\
 &- \\
 &\text{PASSIF NON INSCRIT}
 \end{aligned}$$

Actif Brut apporté	762 223 306,00
- Passif pris en charge	12 223 306,00
Actif net apporté	750 000 000,00 DH

4. Engagement hors Bilan

Il est en outre précisé :

- Qu'en plus des éléments d'actif qui lui sont apportés, la société absorbante bénéficiera des engagements qu'elle a reçus de tiers et qui, en raison de leur caractère éventuel, sont repris « hors bilan », tels qu'ils sont énoncés et plus amplement détaillés dans la comptabilité de la société absorbée, à laquelle les parties déclarent se référer.
- Qu'en dehors du passif effectif ci-dessus, la société absorbante prendra à sa charge tous les engagements qui ont pu être contractés par la société absorbée et qui en raison de leur caractère éventuel, sont repris hors bilan, tel qu'ils sont énoncés et plus amplement détaillés dans la comptabilité de la société absorbée, à laquelle les parties déclarent se référer.

5. Dissolution de la société absorbée

En conséquence de la dévolution intégrale de son patrimoine à RISMA, la société EMIROTEL se trouvera dissoute de plein droit par le seul fait de la réalisation définitive de la fusion, en outre, l'ensemble de son passif devant être entièrement transmis à la société absorbante, cette dissolution ne sera suivie d'aucune opération de liquidation. Cependant, pour des raisons d'opportunité, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société EMIROTEL, appelée à décider sa dissolution, confèrera à un ou plusieurs mandataires les pouvoirs les plus étendus à l'effet de poursuivre la réalisation définitive des opérations de fusion, en collaboration avec les représentants de RISMA et également d'assurer la répartition matérielle entre les différents actionnaires des actions créées par RISMA en rémunération des apports d'EMIROTEL.

Il est précisé que les actionnaires de la société EMIROTEL qui ne possèdent pas le nombre d'actions nécessaires pour obtenir sans rompus les actions de la société absorbante, devront procéder à l'achat ou à la vente, des titres nécessaires.

● REALISATION DE LA FUSION

1. Rémunération et comptabilisation des apports

En rémunération de la valeur nette des apports de la société absorbée, il sera attribué aux actionnaires de cette société, à raison de une (1) action RISMA pour cinq (5) actions EMIROTEL, 2 793 000 actions d'une valeur nominale de 100 dirhams chacune, intégralement libérées, représentant ensemble un montant de 279 300 000 dirhams, à créer par RISMA en représentation d'une augmentation de son capital de même montant, à laquelle elle devra procéder.

Ces actions seront entièrement assimilées aux 6 232 012 actions composant actuellement le capital social de RISMA du point de vue des droits et obligations.

Enfin, EMIROTEL existant sous la forme anonyme depuis plus de deux ans, les actions nouvelles ainsi créées seront immédiatement négociables.

La différence entre :

- D'une part, la valeur du patrimoine apporté par UNIBAN, soit **750 000 000,00 DH**
- D'autre part, la valeur nominale des actions créées pour rémunérer l'apport, soit **150 000 000,00 DH**
- Soit le montant de **500 000 000,00 DH** sera porté au passif du bilan de la société absorbante à un compte spécial « **1122 Primes de fusion** », sur lequel porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux. Il est expressément convenu que RISMA pourra imputer sur cette prime de Fusion tout ou partie des frais, taxes, impôts, droits et honoraires afférents à la réalisation de la fusion, dont la prise en charge lui incombe.

2. Charges et conditions

En ce qui concerne la propriété et jouissance des actifs apportés-transmission passif, RISMA aura la propriété et la jouissance des biens et droits composant les apports stipulés ci-dessus, à compter du jour où ces apports seront devenus définitifs par suite de la réalisation définitive de la fusion susvisée. Mais les résultats actifs et passifs de l'exploitation de ces biens appartiendront exclusivement à RISMA, ou seront pris en charge par elle, à compter du 1^{er} janvier 2007 du fait de la considération de la période intercalaire du 1^{er} janvier 2007 au 31 juillet 2007. D'une manière générale, toutes les opérations accomplies par la société absorbée depuis la même date, seront réputées l'avoir été pour le compte de RISMA.

L'ensemble du passif de la société absorbée à la date de la réalisation définitive de la fusion sera transmis à RISMA, qui supportera également tout passif pouvant se révéler ultérieurement, bien que non porté dans les comptes.

CONCLUSION GENERALE

CONCLUSION GENERALE

L'analyse des opérations de fusion, sous leur double aspect financier et fiscal, révèle l'absence d'une thérapeutique adaptée aux fusions en particulier et aux techniques de restructuration d'entreprises en général.

En effet, sur le plan financier, comme on a pu le constater, l'évaluation financière des sociétés constitue une étape incontournable du processus des fusions acquisitions. C'est une opération complexe en raison de nombreux éléments qui entrent en ligne de compte et de pluralité des techniques de valorisation.

Il est indispensable, non pas de choisir une seule méthode relevant d'une approche spécifique mais d'en retenir celles qui sont cohérentes avec les objectifs poursuivis et de les adapter aux spécificités du problème à traiter.

Il n'existe pas de formule miracle pour évaluer une entreprise. On doit combiner l'objectivité des méthodes chiffrées et la subjectivité du bon sens pour aboutir à une fourchette d'estimations.

« L'entreprise est un organisme vivant. Elle ne sera jamais complètement appréciée par une formule, mais elle a besoin d'être considérée à chaque fois comme un cas particulier ».

Plus que les techniques utilisées, le contexte de l'évaluation, les objectifs poursuivis par les parties, les tailles et la puissance des entreprises fusionnantes influera directement sur le résultat de l'évaluation et si les équations fixent les valorisations, ce sont les parties qui établissent le prix, qui choisissent subjectivement la valeur qui les « arrange » le plus.

Quoi qu'il en soit, le principal problème de fond posé par l'évaluation concerne la pluralité des références susceptibles de justifier la valeur et la disparité des indications qu'elles fournissent.

En outre, il existent des méthodes de financement propres aux opérations de fusion et d'absorption plus spécifiquement dont le principal avantage est de **permettre à des cadres dirigeants ou à des investisseurs de prendre le contrôle d'une société cible avec un apport personnel minimum** puisque l'acquisition est largement financée par un emprunt bancaire dont le coût est inférieur au taux de rentabilité attendu de la cible.

Le mécanisme simplifié est le suivant : Des cadres ou investisseurs deviennent actionnaires de la société cible par l'intermédiaire d'une société holding leur permettant d'être majoritaire, et l'emprunt contracté pour l'acquisition de la cible sera financé par la remontée des cash-flows nets de la cible vers la holding.

La technique du rachat avec effet de levier est particulièrement bien adaptée aux problèmes de transmission patrimoniale et aux problèmes de stabilité d'actionariat. C'est pour ces raisons que ce type d'opérations est amené à fortement se développer.

Sur le plan fiscal, l'étude du régime d'imposition révèle l'impéritie du droit fiscal à accompagner les mouvements de restructuration d'entreprises et à encourager la mobilisation et le regroupement du capital par le biais de la concentration économique.

Ainsi, aucune dynamique incitative ne se dégage des dispositions de « faveur » accordées par le législateur. Le régime fiscal des fusions reste marqué par une lourdeur et un poids excessif qui explique en bonne partie, le manque d'engouement relevé pour ce type d'opérations. Pourtant, la fusion en tant qu'opération au service des politiques de concentration du capital, participe à la construction du tissu économique et à la dynamisation de la croissance.

C'est en outre, un instrument de mise à niveau de l'entreprise marocaine qui est en mesure de lui permettre de mieux s'organiser face à la concurrence étrangère et à l'ouverture des frontières. C'est à ce titre que les fusions doivent être encouragées et facilitées.

Cependant, au moment même où l'objectif de la concentration nécessite la mise en place d'encouragements énergiques, la vérité oblige de dire que les bonnes grâces fiscales restent modestes, en tout cas insuffisantes pour enclencher l'effet incitatif attendu.

L'imposition des plus values qui n'est que très partiellement supprimée, ainsi que l'impossibilité de la remontée fiscale des déficits sont autant d'éléments qui font que le coût fiscal de l'opération reste élevé au point d'apparaître comme prohibitif.

On peut parler à cet égard d'un véritable « barrage fiscal » qui bloque, ou tout le moins s'oppose, à un développement plus conséquent des fusions dans notre pays.

Cette attitude passive du législateur fiscal envers les fusions s'explique sans aucun doute par le marquage excessif de la politique fiscale par le souci comptable et budgétaire. La peur du gouffre budgétaire pousse, en effet, le législateur à rechercher la rentabilité à tout prix. Or, cette stratégie qui est nécessaire dans certains cas et sur certaines matières fiscales est à l'évidence complètement inadaptée aux fusions.

La rentabilité fiscale aurait, en effet, beaucoup plus à gagné à la suite de restructurations réussies permettant de dégager une génération nouvelle d'entreprises groupées, assainies et assorties d'une gouvernance adaptée plutôt que dans le cadre d'un tissu entrepreneurial.

On ne peut à la fois impulser une dynamique des entreprises à des fins de croissance et stigmatiser les manœuvres qui leurs permettent de croître au mieux de leurs intérêts en s'adaptant aux nouvelles données économiques... En réalité, ce qui est à stigmatiser, c'est l'incapacité du droit fiscal à accompagner le mouvement des entreprises.

C'est donc toute la démarche fiscale qui doit être revue en matière de fusion. On doit faire « moins en poids et mieux en qualité ». Il faut faciliter les fusions par de meilleures incitations fiscales mais aussi par plus de clarté dans les textes et par un personnel fiscal formé aux opérations de fusion.

ANNEXES

ANNEXE PREMIERE : LOI N°17-95 SUR LES SOCIÉTÉS ANONYMES

Chapitre II : Des fusions et des scissions

Section première - Dispositions générales

Article 222 : Une société peut être absorbée par une autre société, ou participer à la constitution d'une société nouvelle par voie de fusion.

Elle peut faire apport d'une partie de son patrimoine à des sociétés nouvelles ou à des sociétés existantes par voie de scission.

Elle peut enfin faire apport de son patrimoine à des sociétés existantes ou participer avec celles-ci à la constitution de sociétés nouvelles par voie de scission-fusion.

Ces opérations sont ouvertes aux sociétés en liquidation à condition que la répartition de leurs actifs entre les associés n'ait pas fait l'objet d'un début d'exécution.

Article 223 : Les opérations visées à l'article 222 ci-dessus, peuvent être réalisées entre des sociétés de même forme ou de forme différente.

Elles sont décidées par chacune des sociétés intéressées, dans les conditions requises pour la modification de ses statuts.

Toutefois, lesdites opérations ne peuvent avoir pour effet une modification de la répartition des droits des associés ou une augmentation de leurs engagements, sauf leur accord unanime.

Si l'opération comporte la création de sociétés nouvelles, chacune de celles-ci est constituée selon les règles propres à la forme de la société adoptée.

Article 224 : La fusion entraîne la dissolution sans liquidation de la société qui disparaît et la transmission universelle de son patrimoine à la société bénéficiaire, dans l'état où il se trouve à la date de la réalisation définitive de l'opération. La scission entraîne la transmission universelle de la partie scindée du patrimoine social, soit à la société nouvelle constituée simultanément, soit au cas de scission-fusion, à la société absorbante.

L'opération entraîne simultanément l'acquisition par les associés de la société qui disparaît ou qui se scinde, de la qualité d'associés des sociétés bénéficiaires, dans les conditions déterminées par le contrat de fusion ou de scission.

Toutefois, il n'est pas procédé à l'échange de parts ou d'actions de la société bénéficiaire contre des parts ou actions de la société qui disparaît ou qui se scinde, lorsque ces parts ou actions sont détenues:

1) soit par la société bénéficiaire ou par une personne agissant en son propre nom mais pour le compte de cette société;

2) soit par la société qui disparaît ou qui se scinde, ou par une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de cette société.

Article 225 : La fusion ou la scission prend effet:

- 1) en cas de création d'une ou plusieurs sociétés nouvelles, à la date d'immatriculation au registre du commerce de la nouvelle société ou de la dernière d'entre elles;
- 2) dans tous les autres cas, à la date de la dernière assemblée générale ayant approuvé l'opération sauf si le contrat prévoit que l'opération prend effet à une autre date, laquelle ne doit être ni postérieure à la date de clôture de l'exercice en cours de la ou des sociétés bénéficiaires ni antérieure à la date de clôture du dernier exercice clos de la ou des sociétés qui transmettent leur patrimoine.

Article 226 : Toutes les sociétés qui participent à l'une des opérations mentionnées à l'article 222 établissent un projet de fusion ou de scission.

Ce projet est déposé au greffe du tribunal du lieu du siège desdites sociétés et fait l'objet d'un avis inséré dans un journal d'annonces légales, par chacune des sociétés participant à l'opération; au cas où l'une au moins de ces sociétés fait publiquement appel à l'épargne, un avis doit en outre être inséré au Bulletin officiel.

Article 227 : Le projet de fusion ou de scission est arrêté par le conseil d'administration ou le directoire, le ou les gérants de chacune des sociétés participant à l'opération projetée.

Il doit contenir les indications suivantes:

- 1) la forme, la dénomination ou la raison sociale et le siège social de toutes les sociétés participantes;
- 2) les motifs, buts et conditions de la fusion ou de la scission;
- 3) la désignation et l'évaluation de l'actif et du passif dont la transmission aux sociétés absorbantes ou nouvelles est prévue;
- 4) les modalités de remise des parts ou actions et la date à partir de laquelle ces parts ou actions donnent droit aux bénéficiaires, ainsi que toute modalité particulière relative à ce droit, et la date à partir de laquelle les opérations de la société absorbée ou scindée seront, du point de vue comptable, considérées comme accomplies par la ou les sociétés bénéficiaires des apports;
- 5) les dates auxquelles ont été arrêtés les comptes des sociétés intéressées utilisés pour établir les conditions de l'opération;
- 6) le rapport d'échange des droits sociaux et, le cas échéant, le montant de la soulte;
- 7) le montant prévu de la prime de fusion ou de scission;
- 8) les droits accordés aux associés ayant des droits spéciaux et aux porteurs de titres autres que des actions ainsi que, le cas échéant, tous avantages particuliers.

Article 228 : L'avis prévu à l'article 226 (2^e alinéa) contient les indications énumérées à l'article 227 précédent.

Article 229 : Le dépôt au greffe et la publicité prévus à l'article 226 doivent avoir lieu au moins trente jours avant la date de la première assemblée générale appelée à statuer sur l'opération.

Section II - Dispositions propres aux sociétés anonymes

Article 230 : Les opérations visées à l'article 222 et réalisées uniquement entre des sociétés anonymes sont soumises aux dispositions de la présente section.

Article 231 : La fusion est décidée par l'assemblée générale extraordinaire de chacune des sociétés qui participent à l'opération.

La fusion est soumise, le cas échéant, dans chacune des sociétés qui participent à l'opération, à la ratification des assemblées spéciales d'actionnaires.

Article 232 : Le conseil d'administration ou le directoire de chacune des sociétés établit un rapport écrit qui est mis à la disposition des actionnaires.

Ce rapport explique et justifie le projet de manière détaillée du point de vue juridique et économique, notamment en ce qui concerne le rapport d'échange des actions et les méthodes d'évaluation utilisées, qui doivent être concordantes pour les sociétés concernées ainsi que, le cas échéant, les difficultés particulières d'évaluation.

En cas de scission, pour les sociétés bénéficiaires du transfert de patrimoine, il mentionne également l'établissement du rapport du ou des commissaires aux comptes relatif à l'évaluation des apports en nature et des avantages particuliers et indique qu'il sera déposé au greffe du tribunal du lieu du siège de ces sociétés.

Article 233 : Le conseil d'administration ou le directoire de chacune des sociétés participant à l'opération de fusion, en communique le projet au ou aux commissaires aux comptes au moins 45 jours avant la date de l'assemblée générale appelée à se prononcer sur ledit projet. Le ou les commissaires aux comptes peuvent obtenir auprès de chaque société communication de tous les documents utiles et procéder à toutes vérifications nécessaires.

Ils vérifient que la valeur relative attribuée aux actions des sociétés participant à l'opération est pertinente et que le rapport d'échange est équitable.

Le rapport du ou des commissaires aux comptes indique la ou les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange proposé, si elles sont adéquates en l'espèce, et les difficultés particulières à l'évaluation s'il en existe.

Ils vérifient notamment si le montant de l'actif net apporté par les sociétés absorbées est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante ou au montant du capital de la société nouvelle issue de la fusion. La même vérification est faite en ce qui concerne le capital des sociétés bénéficiaires de la scission.

Article 234 : Toute société anonyme participant à une opération de fusion ou de scission doit mettre à la disposition des actionnaires au siège social, trente jours au moins avant la date de l'assemblée générale appelée à se prononcer sur le projet, les documents suivants:

- 1) le projet de fusion ou de scission;
- 2) les rapports mentionnés aux articles 232 et 233 ;
- 3) les états de synthèse approuvés ainsi que les rapports de gestion des trois derniers exercices des sociétés participant à l'opération;
- 4) un état comptable, établi selon les mêmes méthodes et la même présentation que le dernier bilan annuel, arrêté à une date qui, si les derniers états de synthèse se rapportent à

un exercice dont la fin est antérieure de plus de six mois à la date du projet de fusion ou de scission, doit être antérieure de moins de trois mois à la date de ce projet.

Tout actionnaire peut obtenir, sur simple demande et sans frais copie totale ou partielle des documents susvisés.

Article 235 : L'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante statue sur l'approbation des apports en nature.

Article 236 : Le projet de fusion est soumis aux assemblées d'obligataires des sociétés absorbées, à moins que le remboursement des titres sur simple demande de leur part ne soit offert aux obligataires.

L'offre de remboursement est publiée au Bulletin officiel et à deux reprises, dans deux journaux d'annonces légales. Le délai entre les deux insertions est de dix jours au moins.

Les titulaires d'obligations nominatives sont informés en outre de l'offre par lettre recommandée. Si toutes les obligations sont nominatives, la publicité prévue ci-dessus est facultative.

Lorsqu'il y a lieu à remboursement sur simple demande, la société absorbante devient débitrice des obligataires de la société absorbée.

Tout obligataire qui n'a pas demandé le remboursement dans le délai de 3 mois à compter de la dernière formalité de publicité ou de l'envoi de la lettre recommandée prévue au 3^{ème} alinéa du présent article, conserve sa qualité dans la société absorbante aux conditions fixées par le contrat de fusion.

Article 237 : Le projet de scission est soumis aux assemblées d'obligataires de la société scindée, à moins que le remboursement des titres sur simple demande de leur part ne soit offert auxdits obligataires. Dans ce cas, les dispositions de l'article 236, 1^{er} et 2^e alinéas sont applicables.

Lorsqu'il y a lieu à remboursement sur simple demande, les sociétés bénéficiaires des apports résultant de la scission sont débitrices solidaires des obligataires qui demandent le remboursement.

Article 238 : Le projet de fusion ou le projet de scission n'est pas soumis aux assemblées d'obligataires respectivement de la société absorbante et des sociétés auxquelles le patrimoine est transmis.

Toutefois, l'assemblée générale ordinaire des obligataires peut donner mandat aux représentants de la masse de former opposition à la fusion ou à la scission, dans les conditions et sous les effets prévus à l'article 239 (2^{ème} alinéa et suivants).

Article 239 : La société absorbante est débitrice des créanciers non obligataires de la société absorbée aux lieux et place de celle-ci, sans que cette substitution emporte novation à leur égard.

Tout créancier non obligataire de l'une des sociétés participant à l'opération de fusion peut, si sa créance est antérieure à la publicité donnée au projet de fusion, former opposition dans le délai de trente jours à compter de la dernière insertion prévue à l'article 226 (2^e alinéa).

L'opposition est portée devant le tribunal du siège de la société débitrice. Elle ne suspend pas la poursuite des opérations de fusion.

Lorsqu'il estime l'opposition fondée, le tribunal ordonne soit le remboursement de la créance, soit la constitution de garanties au profit du créancier par la société absorbante si elle en offre et si elles sont jugées suffisantes.

A défaut de remboursement ou de constitution de garanties ordonnées, la fusion est inopposable au créancier opposant.

Les dispositions du présent article ne font pas obstacle à l'application des conventions qui autorisent le créancier à exiger le remboursement immédiat de sa créance en cas de fusion de la société débitrice avec une autre société.

Article 240 : Les sociétés bénéficiaires des apports résultant de la scission sont débitrices solidaires des obligataires et des créanciers non obligataires de la société scindée, au lieu et place de celle-ci, sans que cette substitution emporte novation à leur égard.

Toutefois, et par dérogation à l'alinéa précédent, il peut être stipulé que les sociétés bénéficiaires de la scission ne seront tenues que de la partie du passif de la société scindée mise à la charge respective et sans solidarité entre elles.

Dans ce dernier cas, les créanciers non obligataires des sociétés participantes peuvent former opposition à la scission dans les conditions et sous les effets prévus à l'article 239, 2ème alinéa et suivants.

Article 241 : Si l'assemblée des obligataires de la société absorbée ou scindée n'a pas approuvé le projet de fusion ou de scission, selon le cas, ou n'a pu délibérer valablement faute du quorum requis, le conseil d'administration ou le directoire peut passer outre.

La décision est publiée dans le journal d'annonces légales dans lequel a été inséré l'avis de convocation de l'assemblée et si la société fait publiquement appel à l'épargne, au Bulletin officiel,

Les obligataires conservent alors leur qualité dans la société absorbante ou dans les sociétés bénéficiaires des apports résultant de la scission, selon le cas.

Toutefois, l'assemblée des obligataires peut donner mandat aux représentants de la masse de former opposition à l'opération dans les conditions et sous les effets prévus à l'article 239, 2ème alinéa et suivants.

Article 242 : Les dispositions des articles 231, 232, 233 et 235 sont applicables la scission.

DEUXIÈME ANNEXE : IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS, LOI N° 24-86 DU 31 DÉCEMBRE 1986**Article 20 : Régime particulier des fusions de sociétés**

- I- Lorsque des sociétés relevant de l'impôt sur les sociétés, fusionnent par voie d'absorption, la prime de fusion réalisée par la société absorbante correspond à la plus-value sur sa participation dans la société absorbée est comprise, après application des abattements prévus à l'article 19-I ci-dessus, dans le résultat fiscal de la société intéressée.
- II- **A)** - Sous réserve des conditions prévues ci-après et par dérogation aux dispositions de l'article 6-5° ci-dessus, les sociétés fusionnées ne sont pas imposées sur le profit net réalisé à la suite de l'apport ou de la cession de l'ensemble des éléments de l'actif immobilisé et des titres de participation, à la condition que la société absorbante, ou née de la fusion, dépose au service local d'assiette des impôts directs et taxes assimilées dont dépendent la ou les sociétés fusionnées en double exemplaire et dans un délai de 30 jours suivant la date de l'acte de fusion, une déclaration écrite accompagnée :
- 1- d'un état récapitulatif des éléments apportés comportant tous les détails relatifs aux profits réalisés ou aux pertes subies et dégageant le profit net qui ne sera pas imposé chez la ou les sociétés fusionnées ;
 - 2- d'un état concernant, pour chacune de ces sociétés :
Les provisions figurant au passif du bilan avec indication de celles qui n'ont pas fait l'objet de déduction fiscale.
La réserve spéciale de réévaluation ;
 - 3- de l'acte de fusion dans lequel la société absorbante ou née de la fusion s'engage à :
 - Reprendre, pour leur montant intégral, les provisions dont l'imposition est différée ainsi que la réserve spéciale de réévaluation constituée en franchise d'impôt dans les conditions prévues au dernier alinéa de l'article 23 de la présente loi.
 - Réintégrer dans ses bénéfices imposables le profit net réalisé par chacune des sociétés fusionnées sur l'apport : Soit de l'ensemble des titres de participations et des éléments de l'actif immobilisé lorsque, parmi ces éléments, figurent des terrains construits ou non, dont la valeur d'apport est égale ou supérieure à 75% de la valeur globale de l'actif net immobilisé de la société concerné. Dans ce cas, le profit net, déterminé compte tenu des abattements prévus à l'article 19.II ci-dessus, est réintégré au résultat du premier exercice comptable clos après la fusion ;
Soit, uniquement, des titres de participation et des éléments amortissables lorsque la proportion de 75% n'est pas atteinte. Dans ce cas, le profit net

précité est réintégré dans le résultat fiscal, par fractions égales, sur une période maximale de 10 ans, et la valeur d'apport des éléments concernés par cette réintégration est prise en considération pour le calcul des amortissements, des plus-values et des profits ultérieurs :

- Ajouter aux plus-values et aux profits constatés ou réalisés ultérieurement à l'occasion du retrait ou de la cession des éléments non concernés par la réintégration prévue au b)-2 ci-dessus, les profits qui ont été réalisés par la société fusionnée et dont l'imposition a été différée.

B) - Les provisions et la réserve spéciale de réévaluation visées à l'alinéa A-3° a) ci-dessus restent affranchies d'impôt dans les conditions prévues respectivement, aux articles 7°-8° et 24 de la présente loi.

C) - Si la déclaration prévue au 1^{er} alinéa du A ci-dessus n'est pas déposée dans le délai prescrit ou si cette déclaration n'est pas accompagnée des pièces annexes exigées, l'administration régularise la situation de la ou des sociétés fusionnées dans les conditions de droit commun applicables dans les cas de cession d'entreprises ou cessation d'activité.

III- Plus-values constatées et profits réalisés en fin d'exploitation.

Dans le cas de retrait ou de cession d'éléments corporels ou incorporels de l'actif immobilisé à l'occasion de la cessation de l'activité d'une société, le taux des abattements applicables sur la plus-value nette globale résultant des retraits ou le profit net global de cessions est de :

- 50% si le délai écoulé entre l'année de la constitution de la société et celle du retrait ou de la cession des biens est égale à 4 ans au moins et inférieur à 8 ans.
- Deux tiers si ce délai est égal ou supérieur à 8 ans.

Pour la détermination du montant des profits et du taux des abattements précités les dispositions des deux derniers alinéas du **(I)** ci-dessus sont applicables.

En aucun cas, l'abattement ne peut s'appliquer sur le profit comptable correspondant à l'annulation d'une provision pour dépréciation.

TROISIÈME ANNEXE : RECOMMANDATIONS DE LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE CONCERNANT L'INFORMATION DES ACTIONNAIRES EN CAS DE FUSIONS

VI. Analyse du choix et mode d'application des critères possibles pour déterminer la rémunération.

Quelle que soit la nature économique de l'opération dont dépend le choix des critères qui seront appliqués, certains principes dont plusieurs ont déjà été énoncés par la commission en décembre 1972 doivent être respectés par les dirigeants :

Sauf cas exceptionnels, l'emploi de plusieurs critères paraît nécessaire sans que leur nombre soit excessif et de nature à compliquer inutilement le calcul de la parité d'échange et son appréciation par les actionnaires.

Ces critères doivent être tels qu'ils représentent bien chacun une approche différente du problème et ne fassent pas double emploi entre eux.

Lorsque les mêmes critères sont utilisés pour comparer les sociétés en cause, les méthodes d'emploi de ces critères doivent en principe être homogènes.

Les critères retenus doivent être significatifs :

Le critère de rentabilité doit éliminer des résultats les éléments exceptionnels tels que plus-values et moins-values de cession non répétitives. La tendance marquée par l'évolution récente des résultats doit être prise en considération. Une tendance continue et rapide à la croissance ou au déclin doit conduire à ne retenir que les résultats des derniers, voire du dernier exercice. En revanche, si l'évolution est lente et sensible aux variations de la conjoncture, il est légitime de se référer à une moyenne sur une période plus longue pour éviter les à-coups conjoncturels non significatifs ;

L'actif net ne peut pas être considérée comme significatif si les états comptables n'ont pas fait l'objet de vérification permettant de s'assurer de leur fiabilité et de leur comparabilité, et si, pour une société ayant des filiales, il n'est pas établi de comptes consolidés ;

La capitalisation boursière n'est pas non plus un critère significatif si les négociations ne sont régulières et ne portent pas sur un nombre de titres suffisamment important ou si le chiffre retenu pour calculer la capitalisation boursière et la moyenne des cours d'une période trop courte ;

Les résultats prévisionnels des sociétés ne peuvent être pris en compte que celles-ci disposent, quand l'activité est complexe, d'une comptabilité analytique d'exploitation et d'un système de gestion budgétaire suffisamment élaborés pour permettre de chiffrer avec une approximation acceptable les hypothèses des sociétés. Les provisions doivent être préparées selon les mêmes principes comptables que les états financiers historiques. Elles doivent être accompagnées de notes indiquant les hypothèses de base sur lesquelles elles reposent ainsi que les données utilisées dans la mesure où ces indications ne sont pas susceptibles de nuire à la société. Enfin, ces provisions ne peuvent être considérées comme

raisonnables que si elles portent sur une période relativement courte, de l'ordre de deux à trois au maximum, sauf exception.

A ce stade de la réflexion, il ya lieu de rappeler que l'exigence du droit des actionnaires à connaître la vérité, soulignée dans les recommandations adressées par commission aux dirigeants de sociétés, implique de la part des commissaires le souci de vérifier si les actionnaires sont correctement informés des éléments, méthodes effectivement retenus par les dirigeants pour adoptés la parité d'échange. L'expérience montre en particulier que les abattements forfaitaires et les moyens de ratios ne sont pas justifiés dans la recherche d'une parité équitable, et que les rapports présentés aux actionnaires ne sauraient reposer sur ces pratiques ; il de même, sauf justification expresse, des coefficients de pondération. Ces procédés tendent en fait à priver l'actionnaire de son pouvoir d'appréciation en lui présentant comme certitude inattaquable donnée par un calcul mathématique ce qui n'est en réalité, que le résultat d'un choix délibéré ou d'une négociation.

Il convient donc que les commissaires s'assurent que sont portées à la connaissance des actionnaires et soumises à leur appréciation, d'une part les méthodes ont été effectivement employées et les conséquences qu'elles auraient entraînées si leurs résultats n'avaient subi aucune correction, d'autre part, les corrections apportées par les parties en cause pour parvenir à l'accord final.

SOURCES BIBLIOGRAPHIQUES

TEXTES ET LOIS

- LOI 17 – 95 SUR LES SOCIÉTÉS ANONYMES.
- LOI 24 – 86 DU 31 DÉCEMBRE 1986 RELATIVE À L'IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS.
- INSTRUCTION GÉNÉRALE DE L'IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS.

OUVRAGES

- « LE POUVOIR DE CONCENTRATION DE LA SOCIÉTÉ PAR ACTIONS » C. **CHAMPAUD**, Lib. SIREY, 1962.
- « L'ÉVALUATION DES ENTREPRISES », J. BRAVARD, DUNOD, Paris, 1974.
- « FISCALITÉ DES FUSIONS AU MAROC » de la Revue de Droit Marocain, **EL HASSAN KATIR**, 5/12/2003.
- « FINANCE D'ENTREPRISE », **Rachid BELKAHIA**.
- « FINANCE D'ENTREPRISE », **Pierre VERNIMMEN**.
- « DIAGNOSTIC GLOBAL D'ENTREPRISE », J. **LEBARTY** et R. **TELLER**, Edition LIAISONS 1994.
- « LES FUSIONS DE SOCIÉTÉS », **M. CHADEFaux**, Groupe revue fiduciaire, 2003, 4^{ème} édition.

ARTICLES

- « **LES 500 PLUS GRANDES ENTREPRISES MAROCAINES** », ECONOMIE & ENTREPRISES – Edition 2005.
- « **FUSION ET MODERNISATION DANS L'UNIVERS BANCAIRE** » de « l'entreprise marocaine et la modernité », ouvrage collectif sous la direction de A. MEZOUAR. CRD-2002.
- **Le MATIN ECO** du 03/04/2008.

RAPPORTS

- Recommandations de la commission des opérations de bourse sur l'information des actionnaires et la rémunération des apports en nature dans les opérations de fusion, scissions ou apport partiel d'actif, 1977.

WEBOGRAPHIE

- www.netpme.fr
- www.fusacq.org
- www.vernimmen.net
- www.marocentreprendre.com
- www.finances.gov.ma
- www.AESPlus.net
- www.actufinance.fr
- www.fusions-acquisitions.org

THESES ET MEMOIRES

- **A. EL QUORTOBI [1999]**, « LA PROBLEMATIQUE DES FUSIONS DES SOCIÉTÉS AU MAROC : DIFFICULTÉS JURIDIQUES ET PRATIQUES », Mémoire d'expertise comptable.
- **M. KASRAOUI [1999]**, « L'OPTIMISATION DES CHOIX JURIDIQUES, FISCAUX ET FINANCIERS DANS L'ACQUISITION DE PME AU MAROC », Mémoire d'expertise comptable.
- **L.N.DJIMOU DAL [2005]**, « LES RÉFORMES FISCALES AU MAROC », Mémoire DESA, Faculté de droit de Rabat.