



Compte rendu du petit déjeuner de la SFEV du 4 janvier 2006

L'évaluation dans un cadre fiscal

Invités : Jean-Pierre LIEB, Chef du service juridique à la DGI ; Jean-Luc Lopez, Inspecteur principal ; Rémi Van Lede, Administrateur civil.

Présentation de Jean-Pierre LIEB :

Sujet d'actualité :

- Le guide de l'évaluation des biens est ancien, et « probablement obsolète ». La dernière version date de 1998 et n'intègre pas l'évolution des structures du patrimoine ou les nouveaux facteurs d'appréciation des marchés
- Le développement nécessaire de la procédure du rescrit dans le domaine de l'évaluation. Le rescrit de valeur marche modérément bien, mais il n'y a pas suffisamment de transparence sur les méthodes utilisées et les méthodes de travail des services
- La préparation du nouveau guide : une consultation est en cours (MEDEF, AFEP, Asmep, CPCI...). Volonté de le sortir cette année. L'Administration fiscale n'est pas opposée à un « processus d'échange » avec les professionnels de l'évaluation.

A noter que l'Administration « déplore » d'être trop souvent confrontée à des exercices d'évaluation qu'elle juge trop complaisants surtout au regard des droits de mutation en jeu.

Il peut y avoir des divergences de vue sur les problématiques d'évaluation entre l'administration fiscale et les évaluateurs professionnels. Ces divergences sont dues à la position particulière de l'administration qui est confrontée à

- Une logique fiscale : c'est l'article 666 du code général des impôts qui pose le principe suivant : "Les droits proportionnels ou progressifs d'enregistrement et la taxe proportionnelle de publicité foncière sont assises sur les valeurs" (article 666) ; ce même code ajoute : "Pour la liquidation des droits de mutation à titre gratuit, les immeubles, quelle que soit leur nature, sont estimés d'après leur valeur vénale réelle" (art. 767).
- Une contrainte jurisprudentielle : la jurisprudence de la Cour de Cassation impose de retenir un chiffre correspondant à celui qui résulterait du jeu de l'offre et de la demande

Plusieurs conséquences :

- La valeur s'apprécie à un instant T, ni avant, ni après. C'est la raison pour laquelle l'administration a traditionnellement et volontairement écarté la méthode des cash flows car celle-ci repose sur des éléments futurs, aléatoires et incertains, « postérieurs aux faits générateurs ».
- L'administration a toujours éprouvé des difficultés sur le taux de capitalisation utilisé dans le calcul de la « valeur de productivité »
- L'Administration privilégie une pondération des méthodes.

La démarche de l'administration (i.e. cadre méthodologique retenu) est la suivante :

- Analyse globale de la société pour prendre en compte son aptitude à produire des bénéfices
- Analyse de la conjoncture, de la position concurrentielle de l'entreprise
- Détermination de la valeur patrimoniale et mathématique
- Approche complémentaire par la rentabilité
- Prise en compte d'une survalueur (ou absence de survalueur)
- Pondération des méthodes retenues.

Mais l'administration ne nie pas qu'il existe d'autres méthodes que les siennes, et « se targue » d'avoir su évoluer. L'Administration tente de « réconcilier la rigidité de ses textes et le réalisme de la vie économique ».

Le contribuable et ses conseils sont libres de venir avec un cash-flow actualisé. Si celui-ci est raisonnable et qu'il permet de conclure que les méthodes retenues par l'administration ne sont pas adéquates, il conduira à une révision des calculs faits précédemment. Les DCF sont un élément du contexte. Ils permettent d'apprécier les résultats et de susciter des réflexions complémentaires.

Par ailleurs, il y a une modification de l'approche du taux de capitalisation : le taux est construit sur la base du taux des obligations d'Etat (déflaté) auquel on ajoute une prime de risque composée de deux éléments : un risque de marché et un coefficient de risque lié à l'entreprise (souvent très difficile à appréhender).

Enfin, l'Administration fiscale n'est pas opposée - et se montre même ouverte - à la prise en compte de décote en cas de :

- clause d'agrément (contrainte juridique)
- holding
- absence de liquidité (sous-jacent constitué de titres non cotés).

Outre son souci d'adapter ses méthodes, l'administration réfléchit à l'évolution de ses services. L'objectif est d'harmoniser les pratiques, de standardiser les approches et de professionnaliser les fonctionnaires qui ont l'occasion de se pencher sur l'évaluation des biens. Le guide est un moyen de leur donner cette culture générale. C'est un outil méthodologique qui donne un cadre intellectuel à l'analyse. Il ne saurait couvrir toutes les situations. Chaque situation est particulière. Les équipes locales ont à traiter dans 90% des

cas de petites opérations. Lorsque le dossier devient plus important, il y a un support de la SEVM ou bien le dossier est traité en central.

Questions de la salle

Question 1 (Jean-Charles de Lasteyrie) : est que la SFEV peut être intégrée dans la consultation ?

Réponse 1 : oui, mais il faut bien comprendre que c'est un texte en discussion et qu'on ne peut pas l'utiliser tel quel et l'opposer à l'administration.

Question 2 (Jean-Florent Rérolle) : Avez vous eu des contacts avec d'autres administrations fiscales pour savoir comment elles traitent ces problématiques d'évaluation ?

Réponse 2 : Non. Notre situation juridique est unique (jurisprudence de la cour de cassation)

Question 3 (Thomas Bouvet): on a le sentiment qu'il existe un très grand écart entre les méthodes de l'Administration et la pratique des marchés (notamment la pratique européenne, au regard de la nature même de certaines transactions). Il y a un décalage entre l'administration fiscale et son environnement (que l'on songe aux entreprises, à l'AMF, - voire même à l'APE qui mandate des experts pour s'assurer que l'Etat n'a pas été floué dans les opérations de privatisation ...)

Réponse 3 : L'administration travaille avec la contrainte de la jurisprudence de la Cour de Cassation. Par ailleurs, il peut y avoir des optiques différentes sur la valeur : en fonction de la position par rapport à l'actif, il y a des visions différentes. Il y a celle de l'entreprise, de l'investisseur, de l'Etat. Il y a donc nécessairement un décalage entre l'appréciation de l'Administration et celles des évaluateurs en terme de valeur intrinsèque d'une société. L'objectif du nouveau guide est de mettre en place une « standardisation » dans les méthodes à utiliser. La « divergence » de l'Administration sera ensuite apportée dans la pondération des méthodes et le choix des décotes.

L'optique de l'administration est patrimoniale, et la fiscalité patrimoniale est avant tout domestique (*et non européenne...ndlr*). Il est donc naturel qu'elle privilégie une optique patrimoniale. L'un des objectifs est de réduire la subjectivité de l'analyse.

Si les titres sont cotés, l'Administration est obligée de se référer aux cours de bourse (sauf situation particulière comme une liquidité insuffisante / flottant étroit susceptible de remettre en cause la pertinence d'une référence à des données de marché).

L'évaluation de titres non cotés reste le seul domaine dans lequel l'Administration fiscale peut prendre une certaine liberté (et l'absence de certitude de rentabilité ultérieure l'incite à se poser la question de la pertinence d'une approche Cash Flows).

Question 4 (Nicolas Veron) : sur les principes, le fait que l'administration défende l'idée qu'il existe plus d'une optique sur la valeur est un trait avant-gardiste intéressant. Sur le plan du droit, en quoi la jurisprudence de la Cour de Cassation est-elle une contrainte ?

Réponse 4. La jurisprudence Charlot (2003) exige de combiner les méthodes

Question subsidiaire : comment expliquer que même le normalisateur comptable a accepté les approches de type cash-flow pour apprécier la juste valeur / tests de dépréciation GW par ex. tandis que l'Administration fiscale française s'y refuse toujours ?

Réponse subsidiaire : l'Administration fiscale n'a pas vocation à construire / « challenger » des business plans. Les cash-flows ne peuvent, là encore, que représenter un élément d'éclairage complémentaire / de validation, et ne sauraient rentrer en compte - à ce stade de la réflexion - dans la pondération des résultats.

Question 5 (Jean-Pierre Colle) : la méthode de la DGI est logique pour les entreprises de petite taille, celles qui n'ont pas de business plan. Mais quid pour les grandes entreprises qui font des évaluations régulières dans le cadre de leur reporting comptable. Leur BP ne diffèrent pas de ceux qui sont fait pour des besoins de management. Il y a un écart préoccupant entre la doctrine fiscale et la doctrine comptable. Soyez pragmatiques !

Réponse 5 : la majorité des cas traités concernent des entreprises très petites pour lesquelles cette question ne se pose pas (non cotées)

Question 6 (Gilles de Courcel) suggère qu'un observatoire des transactions soit construit à partir des 5000 transactions de sociétés familiales annuelles.

Réponse 6 : c'est une bonne idée, mais cela demanderait un travail très lourd et complexe car les éléments de la valeur dépendent de beaucoup de paramètres qu'il sera difficile d'intégrer dans notre base (Globe®).

Question 7 (Michel Léger) : l'utilisation de ratios tels que « 80% du CA » est-elle toujours d'actualité / retenue par l'Administration fiscale ?

Réponse 7 : oui ! dans certains cas (parfumeries, hotels) et pour l'évaluation de fonds de commerce exclusivement.

Question 8 : Que pensez-vous de l'utilisation de la méthode des multiples ?

Réponse 8 : Les méthodes privilégiées par l'Administration demeurent :

- la méthode de productivité (capitalisation à l'infini du bénéfice courant)
- la méthode de rentabilité (distribution dividendes)
- la méthode de la MBA (Marge Brute d'Autofinancement).

Les multiples (i.e. PER) ne peuvent consister qu'en une méthode de recoupement au même titre que les DCF.

Le PER peut être utilisé mais attention au manque de significativité dans certains secteurs / échantillons pour lesquels on observe une forte volatilité du PER.

L'Administration fiscale pourrait « tolérer » d'autres multiples (i.e. exprimés en valeur d'entreprise, par référence à l'actif économique d'une société)...

Commentaire (Mondher Bellalah) : Les techniques d'évaluation des entreprises et de leurs titres ont évolué pour connaître essentiellement trois niveaux de "complications":

- niveau 1 : approche patrimoniale classique fondée sur les données des bilans et des comptes de résultats. a ce titre, on cite, actif net comptable, AC, ANC réévalué, valeur substantielle brute et nette, capitaux permanents nécessaires pour l'exploitation, etc. L'idée ici est d'évaluer l'entreprise à partir de son historique même si la comptabilité ou le système d'informations comptable ne donne pas une image réelle de la réalité de l'entreprise ces méthodes prennent en compte l'historique de l'entreprise dans un cadre statique
- niveau 2 : méthodes boursières et méthodes fondées sur les cash flows comme free cash flows, etc..ces méthodes prennent en compte l'incertitude et le futur dans un cadre statique
- niveau 3 : méthodes fondées sur les résultats de la théorie financière comme les techniques des options réelles et leurs applications à l'évaluation des sociétés et des projets ces méthodes prennent en compte les effets de l'incertitude et du temps dans un cadre dynamique

Les méthodes adoptées par l'administration fiscale relèvent de la première génération de modèles qui utilisent l'historique comme base d'imposition. L'administration peut utiliser aussi des combinaisons des méthodes anciennes et classiques. L'application de ces méthodes par l'administration soulève trois difficultés :

Problème 1 :

les méthodes utilisées ignorent le risque, l'incertitude et la réalité de l'entreprise puisque l'entreprise est évaluée essentiellement par référence à son historique

Problème 2 : la combinaison de différentes méthodes ou les pondérations pose des problèmes pour l'estimation des proportions attribuées à chaque modèle dans le calcul de la valeur finale

Problème 3 : le plus important : l'administration utilise un taux de capitalisation qui est un taux sans risque plus une prime de risque. Ce taux est variable et ne repose pas sur une estimation scientifique. Dès lors, dès que l'on modifie ce taux, la valeur calculée de l'entreprise peut varier significativement ce qui représente un vrai problème dans le calcul de la valeur de l'entreprise par l'administration

Les petits déjeuners de la SFEV sont réservés aux adhérents. Pour tout renseignement contacter Michel Léger (01 58 36 04 30) ou Jean-Florent Rérolle (01 75 00 14 03).

Ce compte rendu qui est réservé aux adhérents de la Sfev n'engage pas l'Administration ou la Sfev.