

252

# Cinq années d'application du guide fiscal de l'évaluation des entreprises et des titres de sociétés : bilan et perspectives

Thierry SAINT-BONNET,  
expert près la cour d'appel de Paris



1 - En novembre 2006, la DGI, devenue depuis le DGFIP, a publié un guide sur l'évaluation des entreprises et des droits sociaux.

Nous avons salué, en son temps, cette publication<sup>1</sup>.

Un peu plus de cinq années se sont écoulées et il apparaît opportun de faire un premier bilan de l'application du guide, principalement dans le contexte des PME.

Par ailleurs, un certain nombre de manifestations se sont tenues à la fin de l'année dernière et ont porté sur l'évaluation « fiscale » des titres des sociétés<sup>2</sup>.

Ces conférences ont mis en exergue, comme il fallait s'y attendre, les points de divergence entre les méthodes adoptées par les professionnels du chiffre et du droit et celles utilisées par l'Administration figurant dans le guide 2006 de la DGFIP. Malgré l'objectif commun de parvenir à « un juste prix », force est de constater que le raisonnement et la pratique de chacun continuent de diverger.

Les échanges ont parfois été vifs, mais de bon niveau et parfois non dénués de teinte d'humour, grâce aux qualités d'animation des modérateurs dans un domaine quelque peu aride pour les non-initiés.

En préambule, les intervenants ont rappelé qu'il n'existait pas de « valorisation fiscale » spécifique et que les contribuables et le fisc

devaient s'accorder sur une valeur acceptable, sauf à recourir aux tribunaux.

## 1. Deux philosophies, deux approches différentes

2 - Les praticiens mettent en œuvre une pratique de place<sup>3</sup> : la méthodologie est axée sur le temps court. Les professionnels utilisent des taux et multiples correspondant à la réalité du marché.

Les méthodes sont le plus souvent prospectives, basées sur le *discounted cash flow* (DCF, que l'on peut traduire en français par « flux de trésorerie actualisés ») ou les méthodes analogiques (transactions comparables, multiples de sociétés cotées).

Les praticiens procèdent à une analyse multicritères et justifient les méthodes retenues et celles qui sont écartées.

De surcroît, l'application de primes et décotes – sans usage excessif – tenant compte de la situation des détenteurs des titres permet de parvenir à la valeur unitaire.

3 - L'administration fiscale applique des règles fixées par la jurisprudence et par sa propre doctrine : les experts y voient un risque de consanguinité. En effet, la DGFIP publie des orientations qui vont dans le sens de la jurisprudence et celle-ci se nourrit de la doctrine administrative.

Or, la pratique administrative, basée sur le temps long, est déconnectée du marché. L'évolution de la pratique n'est pas prise en compte, or c'est le corps sociétal qui fait le plus souvent avancer les débats.

1. *Option Finance* n° 958, 3 déc. 2007.

2. Troisième journée annuelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) du 13 novembre 2012, « L'évaluation dans les PME », table ronde sur l'évaluation des PME du point de vue de l'administration fiscale. – Journée annuelle du Club fiscal de l'Ordre des experts-comptables (OEC) du 27 novembre 2012, table ronde sur « L'évaluation des biens et des entreprises = impacts fiscaux ». – Convention annuelle de la Compagnie des conseils et experts financiers (CCEF) du 30 novembre 2012, table ronde sur l'« Approche comparée de la démarche d'évaluation par l'administration fiscale et les experts ». – Conférence de l'Institut des avocats conseils fiscaux (IACF) du 10 décembre 2012 « Les cessions de titres réalisées par les entreprises », table ronde sur la détermination de la valeur des titres. – Les actes des conférences seront prochainement disponibles auprès de la CNCC et de l'IACF.

3. Aux institutions précédemment citées, il faut ajouter, sans que la liste soit limitative en matière de titres non cotés : la Société française des évaluateurs (SFEV), l'Association des experts en évaluation d'entreprises (A3E), les compagnies d'experts de justice (experts-comptables, finance et diagnostic, gestion d'entreprise, etc.). On constate en pratique une convergence sur les choix des méthodes de la part de ces associations et de leurs membres.

Par ailleurs, l'Administration privilégie trop souvent la valeur mathématique au détriment de méthodes dynamiques, si toutefois la méthode de comparaison n'est pas possible, ou non pertinente.

Enfin, la jurisprudence et la loi limitent les possibilités de tenir compte des événements futurs.

**4 - À ce stade, il faut souligner la différence conceptuelle entre l'analyse multicritères des praticiens et la combinaison de méthodes, le plus souvent assortie d'une moyenne, pondérée ou non, des résultats obtenus de l'Administration :** de même, les coefficients de pondération utilisés par cette dernière (selon la taille, l'activité et le pouvoir) sont, dans un premier temps, préférés à une utilisation des primes ou décotes adaptées aux différentes situations. Or, le nombre de combinaisons possible étant supérieur à vingt, le choix final de l'évaluation fiscale ressort souvent de l'arbitraire.

En effet, les inspecteurs des impôts n'ont pas toujours le savoir et le savoir-faire des spécialistes de l'évaluation des entreprises. Ils manquent également de l'indépendance nécessaire pour réaliser ce genre d'exercice<sup>4</sup>.

## 2. Les avancées du guide de 2006

**5 - Le précédent guide de l'évaluation datait de 1982 – et de l'instauration de l'IGF :** il était donc nécessaire de procéder à un certain nombre d'adaptations et de moderniser les méthodes d'évaluation utilisées par les vérificateurs<sup>5</sup>.

Au-delà des actualisations techniques indispensables, la nouvelle édition du guide, qui avait fait l'objet d'une consultation préalable auprès des institutions professionnelles, insiste sur une exigence fondamentale : celle de faire reposer l'analyse approfondie et individualisée de toute entreprise à évaluer sur un échange contradictoire avec le contribuable. Le guide devait aussi constituer un outil de communication entre l'Administration et les usagers et laisser une place au dialogue.

**6 - Le guide précise qu'il reprend pour l'essentiel, la démarche des praticiens et intègre désormais la méthode des DCF comme approche de cohérence, mais non comme méthode principale.** Il s'agit ici d'une contradiction, car la méthode des DCF est souvent la méthode privilégiée par les praticiens.

**7 - On note également un nouveau mode du taux de capitalisation pour la détermination de la valeur de productivité (capitalisation à l'infini du bénéfice réputé récurrent).**

De même, la valorisation de l'entreprise par un multiple du résultat d'exploitation ou de l'excédent brut d'exploitation est suggéré, ce qui est une ouverture vers l'utilisation des méthodes analogiques (sous réserve d'un traitement correct de l'endettement net).

**8 - Naturellement, et à juste titre, la comparaison des valeurs avec celles constatées lors de cessions antérieures et pertinentes de titres de la même société, reste privilégiée.**

Cependant, en matière de titres non cotés, de telles comparaisons sont souvent difficiles, faute de cessions vraiment comparables ou d'informations suffisantes.

La jurisprudence, et par conséquent le guide de la DGFIP, valident donc l'utilisation de méthodes spécifiques souvent combinées avec une double approche, à la fois patrimoniale et tenant compte de la rentabilité de l'entreprise.

## 3. Les divergences subsistantes

**9 - On peut tout d'abord s'étonner que l'Administration conserve un vocabulaire différent de celui de la majeure partie des praticiens.**

Elle ne contribue pas ainsi à uniformiser la démarche d'évaluation alors qu'elle reproche par ailleurs aux experts de dépendre de plusieurs écoles.

Les exemples suivants illustrent le propos :

Guide de l'évaluation		Praticiens
Valeur mathématique (VM)	harr ]	Actif net réévalué (ANR)
Valeur de productivité (VP)	harr ]	Capitalisation d'un résultat normatif
Valeur de rendement	harr ]	Capitalisation du dividende
Valeur des capitaux engagés	harr ]	Valeur d'entreprise
Valeur des titres de la société évaluée	harr ]	Valeur des fonds propres

**10 - La prépondérance injustifiée de la valeur mathématique.** Le guide de la DGFIP donne à la valeur mathématique une importance inversement proportionnelle à la méthodologie mise en œuvre par les experts.

Le guide consacre onze pages à la valeur mathématique et... onze pages à l'ensemble des autres méthodes, observation faite que la méthode du multiple de la marge brute d'autofinancement (MBA) et la méthode de la survaleur (rente du *goodwill*) sont quasiment tombées en désuétude.

En pratique, les propositions de rectification débutent toujours par le développement de la valeur mathématique et son application au cas d'espèce, ce qui est un contresens économique, notamment pour la détermination des valeurs incorporelles. En effet, si un *goodwill* existe – ce qui est souhaitable –, il faut le démontrer par la rentabilité de l'entreprise et non par un postulat.

Il n'est pas question dans ce propos de dénuer tout intérêt à la méthode de l'actif net réévalué, surtout dans les PME, mais on peut constater que d'éminents praticiens n'évoquent cette méthodologie que pour l'évaluation des sociétés holdings ou patrimoniales<sup>6</sup>.

En effet, les professionnels de l'évaluation relèvent souvent dans l'emploi de cette méthode les objections suivantes.

**11 - L'actif net comptable (corrige ou non) : une approximation mal adaptée de la valeur d'une entreprise<sup>7</sup>.** L'actif net comptable est avant tout une notion comptable et juridique sans signification économique, une mesure qui peut être remise en cause de surcroît par un changement de normes.

De manière générale, les approches patrimoniales ne s'appliquent bien qu'aux sociétés de détention et aux contextes liquidatifs. Hors liquidation, la difficulté réside alors dans l'évaluation en valeur de marché des principaux actifs (foncier, immobilier, titres de participation) et passifs. Utiliser l'actif net reviendrait à supposer un arrêt de l'exploitation et à s'interroger sur les valeurs liquidatives nettes de frais.

4. Pour un exemple pratique, on se reportera aux articles 145 et 146 du Code de déontologie des experts-comptables.

5. Qui avaient fait l'objet de vives critiques à l'époque du CNPF, ce qui n'était pas une surprise, mais aussi des praticiens et des universitaires.

6. V. notamment, S. Bonnet-Bernard : *RFC oct. 2012*, n° 458, article qui expose les méthodes d'évaluation utilisées actuellement par les praticiens.

7. V. notamment, J.-F. Pansard et P. Preau : *SIC sept. 2011* n° 299.

Quelques observations pour illustrer le propos : une activité industrielle aura le plus souvent une rentabilité assez faible, mais des capitaux propres importants. En revanche, une société de conseil aura une forte rentabilité, mais des capitaux propres peu élevés. Si on observe le *Price to Book* des sociétés du CAC 40, on relève qu'il est très dispersé, entre 0,5 et 3,5. Les capitaux propres comptables ne sont donc pas considérés comme un repère de marché par les investisseurs.

**12 - La circonspection persistante vis-à-vis des DCF et son ambiguïté.** Les contraintes légales et jurisprudentielles exigent que l'impôt soit liquidé sur la base des éléments existant à la date du fait générateur. L'utilisation des données rétrospectives est ainsi privilégiée. En revanche, les données prospectives sont utilisées avec réticence. Il est évident que les premières sont d'utilisation plus facile.

À la réflexion, ce positionnement en apparence intransigeant est en contradiction avec les préconisations suivantes du guide et de la jurisprudence :

- prendre en compte les perspectives d'avenir, les éléments en germe à la date du fait générateur ;
- utiliser la méthode du *goodwill* ;
- capitaliser à l'infini un résultat réputé normatif.

Certes, les vérificateurs ne peuvent mettre en œuvre directement une technique fondée sur l'actualisation des flux futurs de trésorerie, car ils ne peuvent interférer dans les *business plans*, mais cette méthode universellement reconnue (par le fisc américain notamment), est également pratiquée par les professionnels chargés légalement de contrôler les valeurs d'apport ou celles retenues dans les fusions (commissaires aux apports, commissaires à la fusion).

En tout état de cause, se faire une opinion sur des états prévisionnels et leur cohérence ne demande pas des connaissances techniques hors de portée de ceux qui sont chargés de contrôler les évaluations.

En outre, la méthode des DCF est recommandée et utilisée dans une très grande majorité des cas (AMF, normalisateurs comptables nationaux et internationaux).

**13 - L'Administration paraît démunie en matière d'évaluation des actifs incorporels.** Le guide recourt à la méthode de la survaleur, qui est très critiquée par la pratique. De surcroît, pour le commerce de gros et les fonds d'industrie, l'Administration reprend, pour l'essentiel, la méthodologie exprimée il y a quarante ans dans l'ouvrage de Pierre Souchon<sup>8</sup>.

Enfin, le guide est silencieux sur l'évaluation des valeurs incorporelles des entreprises de services.

#### 14 - Les autres points d'achoppement :

- le guide de la DGFIP affirme que la majorité des praticiens déflate le taux de base servant à capitaliser les résultats de référence ; ceci est inexact, cela n'est pas la pratique des professionnels et cette mesure de « simplification » conduit pour un différentiel de 1 % dans les taux à une hausse mécanique des valeurs de 10 à 15 % ;
- les retraitements économiques sont difficiles à faire accepter (loyers, rémunérations, etc.), car leur montant « normal » est difficile à apprécier dans le cas des contrôles fiscaux et des autres préoccupations des vérificateurs ;
- contrairement aux praticiens, l'Administration est réticente à l'emploi de multiples de source extérieure à l'entreprise (méthodes analogiques) ;
- la détermination de la prime de risque permettant d'actualiser ou de capitaliser les résultats est toujours conflictuelle, l'Administration se révélant toujours trop conservatrice par rapport aux données du marché et à la volatilité constatée.

8. P. Souchon, *L'évaluation des titres non cotés en bourse* : Librairie du Journal des notaires et des avocats (Éditeur scientifique), 1974.

## 4. Les discussions et les négociations lors des contrôles fiscaux

**15** - Sur le terrain, on constate des divergences importantes, mais finalement il existe assez peu de contentieux portés devant les tribunaux. Cette situation paradoxale mérite quelques explications.

D'abord, le contribuable a toujours la crainte de s'engager dans un contentieux long, incertain et coûteux. Il est donc enclin à trouver un accord.

Ensuite, le dialogue qui a débuté entre le vérificateur, le contribuable et ses conseils, se poursuit après la réception de la proposition de rectification : recours hiérarchiques, saisine de la commission départementale compétente.

En outre, le guide de la DGFIP autorise un meilleur dialogue entre les contrôleurs et les contribuables. Il a le mérite d'exister et permet une approche pragmatique de la valorisation des entreprises et des droits sociaux.

Enfin, l'utilisation de décotes (et en sens inverse de primes), qui en théorie devrait être assez limitée en raison de l'incidence de la combinaison des méthodes sensée prendre en compte la taille de l'entreprise, son activité et le pouvoir du paquet de titres détenus, est souvent retenue pour obtenir des valeurs raisonnables à la fois pour l'Administration et le contribuable.

Ces décotes agissent comme un correctif nécessaire à l'utilisation de taux souvent déconnectés du marché qui font artificiellement monter les valeurs. Le guide commente de ce fait les principales décotes (minorité, taille, liquidité, etc.) et la jurisprudence accepte souvent l'application de celles-ci en fonction des situations spécifiques.

À cet égard, on soulignera que la pratique actuelle des experts est plus réservée sur l'emploi des décotes<sup>9</sup>, mais en revanche, ils appliquent des taux d'actualisation réalistes constatés sur le marché.

## 5. Perspectives

**16** - Tout le monde s'accorde pour considérer que des progrès ont été réalisés dans le dialogue entre les vérificateurs et les entreprises, notamment grâce à la publication du guide de l'évaluation, fin 2006.

La méthodologie apparaît toutefois un peu dépassée sur le plan technique.

Les évaluateurs se dotent d'organismes normatifs (l'IVSC, au plan international et la Fédération française des experts en évaluation, au plan national) chargés de promouvoir des normes et de les faire appliquer par les professionnels, membres de ces institutions ou de leurs représentants.

Dans la mesure où il n'existe pas d'évaluation « fiscale » spécifique, ce mouvement devrait conduire l'Administration à se rapprocher davantage de la pratique des professionnels. À terme, celle-ci pourra de moins en moins prétendre qu'il existe des chapelles divergentes au sein des évaluateurs.

Il va de soi que si l'évaluation devient une profession et non plus une activité accessoire, les agents de l'Administration devront avoir une meilleure connaissance des techniques actuellement pratiquées par les experts financiers.

Dans le cadre d'un meilleur dialogue, on pourrait aussi envisager le recours à la médiation et à l'expertise. La possibilité de faire appel à un expert a d'ailleurs été prévue par la loi de finances rectificative pour 2007<sup>10</sup>, mais les commentaires de l'Administration prévus et annoncés pour la mise en œuvre de ce dispositif n'ont pas été publiés.

9. J.-L. Mullenbach, *Les décotes ont (trop) la cote* : *Option Finance* n° 1192, 15 oct. 2012.

10. *L. fin. rect. 2007*, n° 2007-1824, 25 déc. 2007, art. 17 : *Dr. fisc.* 2008, n° 6, comm. 164.

Enfin, les échanges entre les participants aux différentes manifestations de la fin de l'année 2012 permettent d'envisager l'instauration d'un groupe de réflexion réunissant l'Administration et les praticiens.

En étant raisonnablement optimiste, on peut croire à une mise à jour (prochaine ?) du guide de l'évaluation dans une version plus consensuelle et plus réaliste sur le plan économique.

**MOTS-CLÉS :** *Évaluation des biens - Entreprises et titres de sociétés - Guide fiscal de l'évaluation de 2006 - Bilan de cinq années d'application et perspectives*