

## Le Lamy Optimisation fiscale de l'entreprise

### Étude 123 La juste valeur a-t-elle sa place en fiscalité ?

Mis à jour 12/2018

Par Dominique LEDOUBLE, Diplômé d'expertise comptable et Commissaire aux comptes, et Thierry SAINT-BONNET, Expert-Comptable et Commissaire aux Comptes, Expert près la Cour d'appel de PARIS

#### 123-1 - Introduction

Les concepts de juste valeur ou de prix de marché envahissent l'ensemble des compartiments de la vie des affaires, en raison de l'affirmation progressive du modèle économique de marché et de son extension à des secteurs ou des « droits de propriété » nouveaux (le marché des permis de polluer est la dernière illustration de cette théorie des « droits de propriété »). On observe à partir de là que le développement des opérations commerciales ou financières secrète progressivement une pratique cohérente de l'évaluation des biens, quelle qu'en soit la nature. On relève de manière concomitante une évolution fondamentale de la doctrine comptable, qui, sur la base des évolutions économiques qui viennent d'être rappelées, modifie progressivement les règles de mesure des opérations économiques, en accordant une plus large place à la notion de « juste valeur ». La publication par l'IASB de la norme IFRS 13 « Evaluation de la juste valeur » a contribué à clarifier la part respective de la juste valeur et du coût historique et à fixer une hiérarchie des modalités de fixation de la juste valeur.

Comment cette évolution doctrinale de grande ampleur va-t-elle marquer son empreinte sur le droit fiscal, voilà une question qui supposerait de longs développements. Dans un propos qui n'est qu'introductif, il a paru plus sage de se limiter à un type particulier de biens : les droits sociaux (actions ou parts) non cotés. La doctrine administrative, confirmée par la jurisprudence du Conseil d'État, distingue assez radicalement les actions des sociétés selon qu'elles sont ou non cotées, les dernières ne posant implicitement pas de difficulté d'évaluation en raison de l'existence d'un cours de bourse. La pratique montre que cet *a priori* demande à être relativisé dans tous les cas où le cours ne peut être complètement représentatif de la valeur de la société (flottant réduit, cotation épisodique, volatilité très forte...cf. CE, 27 mars 1991, n° 81119). Pour des motifs de simplicité, nous nous en tiendrons aux sociétés non cotées.

Le sujet sera organisé autour des questions suivantes :

- quelles sont les zones du droit fiscal où se posent les questions de valeur des titres non cotés ?
- quelles sont les règles dégagées par le droit des affaires et la pratique en matière d'évaluation de ces titres ?

- quelles différences peut-on observer entre cette pratique financière et la pratique fiscale ?

Nous terminerons en examinant comment cette « irruption de la valeur » affecte le processus d'optimisation fiscale et comptable.

## Section I Comment se pose la question de la valeur des titres non cotés ?

### - Introduction

Il convient pour répondre à cette première question faire une distinction entre les situations classiques d'évaluation d'une entreprise et les situations nouvelles dérivées d'une extension de la notion de « juste valeur » en comptabilité.

### 123-3 - Les situations classiques d'évaluation

Il paraît opportun de commencer par faire l'inventaire des situations fiscales dans lesquelles se pose la question de l'évaluation des droits sociaux. On peut tenter diverses classifications :

- selon qu'il s'agit d'un flux ou d'un stock :
  - certains contextes sont liés à un mouvement financier (achat/vente/fusion/donation/succession...) portant sur des droits sociaux,
  - d'autres se rattachent à l'estimation du patrimoine à une date donnée (ISF, IFU, *exit tax*, provision pour dépréciation de titres) ;
- selon la nature monétaire ou non de la transaction :
  - acquisition/cession,
  - apport/fusion, OPE ou aliénation à titre gratuit (donation, succession) ;
- selon le type d'imposition :
  - droits d'enregistrement,
  - bénéfices industriels et commerciaux ou impôt sur les bénéfices,
  - impôt sur le revenu des personnes physiques ;
- selon la nature des dispositions fiscales en cause :

- règles de fond,
- règles de procédure (p. ex., CE, 1<sup>er</sup> avr. 2005, n° 266268 sur l'estimation d'un fonds de commerce donné en garantie, dont la valeur était contestée par l'administration).

La question de la juste valeur des titres se pose lorsque :

- l'opération sur titres n'a pas d'expression monétaire directe, mais un paiement « papier » (apports, transmissions à titre gratuit...),
- une disposition oblige à vérifier que le prix exprimé ou la valeur retenue sont représentatifs de la juste valeur,
- il convient de vérifier que les valeurs antérieurement retenues sont toujours d'actualité.

Pour une illustration de cette situation, voir l'obligation de recourir à la valeur nette comptable pour la comptabilisation des apports en cas de fusion. Cette matière a été profondément transformée à la suite de la mise en application du règlement CRC n° 2004-01 relatif à la comptabilisation des fusions, puis du règlement CRC 2017-01. Ces textes opèrent une distinction forte entre les opérations entre parties économiquement tierces, comptabilisées en valeur réelle et les opérations internes à un groupe, qui doivent être comptabilisées en valeur nette comptable. Le législateur a tiré les conséquences fiscales de cette nouvelle orientation dans la loi de finances pour 2005 et l'administration a commenté cette mesure dans une instruction en date du 30 décembre 2005 (BOI-IS-FUS-30-10). Pour une analyse critique du nouveau dispositif, voir Ledouble D., Le Règlement du CRC sur les fusions : Facteur de progrès ou de complexité ? Bull. JOLY n° 2005.331.

À la suite de la création de l'Autorité des Normes Comptables en 2009, de nouveaux textes réglementaires sont venus remplacer les Règlements CRC sus-évoqués. Le dernier en date, (Règlement ANC n° 2017-01 homologué le 26 décembre 2017) a été repris par l'Administration fiscale au BOI IS-FUS-30-10.

### 123-5 - L'irruption de la juste valeur dans les règles comptables

Le mouvement doctrinal tendant à mettre un nombre croissant d'éléments du bilan en valeur vénale va évidemment à l'encontre de ces situations classiques où l'on ne constatait une valeur que lorsqu'elle correspondait à un prix payé « en cash ».

Il est intéressant de noter que cette doctrine s'est développée au départ pour contrer les manipulations que permettait le principe du coût historique en matière d'instruments financiers (c'est le classique *window dressing* des banques effectuant des opérations d'achat/vente autour de la date de clôture pour dégager le montant souhaité de plus ou moins-values.).

La question de l'application de la juste valeur aux acquisitions d'entreprises payées en titres a fait l'objet dans tous les pays industrialisés d'une très longue polémique doctrinale, biaisée par des considérations pratiques et de concurrence entre États. La France n'y a pas échappé.

Celle-ci avait profité de l'absence d'harmonisation internationale pour ouvrir un régime dérogatoire, autorisant sous certaines conditions la comptabilisation des acquisitions à la valeur des capitaux propres acquis (Règl. CRC, n° 99-02, § 215). Son attrait, lié à son absence de fondement conceptuel, a conduit les opérateurs de marché à élargir au maximum son application, d'où la nécessité d'incessantes interprétations par les autorités comptables (BCF, n° 3/01). Le débat est clos et semble-t-il pour une longue période. À l'instar des États-Unis, l'IASB impose désormais non plus l'amortissement systématique des écarts d'acquisition mais une mesure régulière dite d'*impairment*, visant à vérifier qu'en utilisant des méthodes constantes, le *goodwill* n'a pas perdu de sa valeur. La mise en application des normes IASB en Europe a sonné le glas de notre méthode dérogatoire, qui reste néanmoins applicable aux opérations inscrites dans des comptes consolidés établis en normes françaises.

Le recours à la juste valeur ne va pas s'arrêter là. Son extension est la conséquence logique d'un constat : un nombre de plus en plus grand de biens font l'objet d'échanges et donc peuvent être estimés par la voie du marché. Il peut s'agir de biens physiques (immeubles, électricité, récoltes) ou immatériels (marques, droits de représentation), de droits « fabriqués » tels que les droits respectifs accordés aux porteurs de produits financiers complexes. La tentation est vite venue de généraliser le principe d'une juste valeur non plus seulement « en moins disant » pour passer des provisions mais également de manière à reconnaître les profits liés à des variations positives de valeurs de marché.

Dans l'état actuel des règles IFRS (IFRS 1 - Première application des normes IFRS), on voit par exemple que la possibilité a été ouverte de réévaluer un certain nombre d'immobilisations lors de la première application des normes (l'option pour la juste valeur d'entrée est applicable aux immeubles de placement et aux immobilisations incorporelles) ou que l'obligation est faite de comptabiliser les immeubles de placement en juste valeur (IAS 40 Immeubles de placement).

## 123-7 - La juste valeur dans le droit fiscal

La juste valeur a toujours existé dans un cadre de coûts historiques, puisqu'elle devait au moins servir de plancher lors des écritures d'inventaire. D'où des dispositions fiscales... et des contentieux numériquement importants sur les questions de provisions pour dépréciation des stocks ou des titres de participation (voir l'enquête du MEDEF in BCF 2001, n° 9/10).

L'évolution actuelle de la doctrine comptable ne saurait à l'avenir laisser la fiscalité indifférente, même si une partie des discussions portent sur des règles applicables uniquement aux comptes consolidés. L'accès de l'administration aux comptes consolidés des entreprises vérifiées (LPF, art. L. 13, III) suscite d'ailleurs le questionnement de la doctrine sur les dangers de cette « porosité » nouvelle (Le nouvel accès aux comptes consolidés : de nouveaux motifs à redressement fiscal - C. Lopater & O. Fouquet - FR Lefebvre 28/15). Les règles fixant les calculs à effectuer dans le cadre du test d'*impairment* ont ouvert une voie vers une détermination plus objective des provisions pour dépréciation. Le règlement du CRC sur les actifs ne fait que renforcer ce mouvement (Règl. CRC, n° 2004-06, 23 nov. 2004).

Dans les premières années ayant suivi l'adoption des normes IFRS, les Pouvoirs Publics français avaient adopté le parti d'ajuster les règles comptables françaises aux normes internationales et, dans le cadre de la connexion qui est le nôtre, les règles fiscales devaient suivre (pour une présentation de cette position, voir Paul Perpère, Colloque Dauphine, 19 mai 2005, Petites

Affiches, 8 sept. 2005, p. 30). Cette orientation n'a plus lieu d'être aujourd'hui ou en tout cas, elle n'a plus valeur de principe (cf. sur ce point : Retour vers le futur : pour un renouveau de la comptabilité patrimoniale - D. Ledouble - Cahiers du chiffre et du droit, n° 2).

Nous allons voir que la convergence entre les méthodes d'évaluation retenues de manière générale et celles acceptées en matière fiscale reste encore à parfaire.

## Section II Comment est conduite l'évaluation de droits sociaux ?

### - Introduction

Pour répondre à cette première interrogation, examinons la question successivement sous deux aspects :

- Comment se positionne le concept de valeur par rapport à d'autres thèmes ou principes ?
- Quelles sont les règles générales qui s'imposent aujourd'hui en matière de détermination de la valeur ?

### 123-9 - Définition du concept de valeur

Avant de répondre à la question, convient-il d'affiner la notion de valeur. Sans entrer dans des débats de caractère philosophique (voire métaphysique chez Saint Thomas d'Aquin), du moins peut-on rappeler deux définitions de caractère général ayant reçu un accord suffisant pour figurer dans des règles juridiques ou comptables :

- la **valeur vénale** est le montant qui pourrait être obtenu, à la date de clôture, de la vente d'un actif lors d'une transaction conclue à des conditions normales de marché, net des coûts de sortie (PCG, art. 214-6, 4), ou le montant qui correspond au prix qui aurait été acquitté dans des conditions normales de marché (C. com., art. R. 123-178). On observe que la définition du PCG et celle du Code de commerce sont quasiment identiques ;
- la **juste valeur** (traduction française maintenant établie de *fair value*) est « *le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des participants de marché à la date d'évaluation* » (IFRS 13, § 9).

Ces définitions assez proches portent en elles-mêmes quelques conséquences qu'il convient d'expliciter :

- cette notion s'oppose évidemment à la notion de coût historique qui en l'état actuel de nos règles comptables et fiscales, fonde encore largement l'inscription des actifs et passifs dans les comptes ;

- l'idée de valeur est relativement objective et ne fait pas référence au contexte de l'opération ou à l'intention de l'acteur économique : qu'il veuille conserver ou vendre son bien, la valeur de celui-ci reste la même, c'est la recherche de la « valeur vénale » ou de la « valeur vénale réelle » ;
- la valeur suppose des parties indépendantes intervenant librement ; elle implique un marché ou à tout le moins les conditions d'un marché.

### 123-11 - Vers une stabilisation des pratiques de l'évaluation

Il peut paraître excessif de parler de « droit de l'évaluation » ; pourtant depuis 20 ans, se sont dégagées un certain nombre de règles qui pourraient fort bien trouver leur place en matière fiscale.

Le Professeur Georges DECOCQ a cependant consacré sa thèse en 1996 sur le sujet « Essai sur l'évaluation ». C'est une des rares incursions des juristes sur le thème.

### 123-12 - Quelques règles générales fixent le cadre de l'évaluation

Dès 1977, la Commission des Opérations de Bourse (COB) avait élaboré une doctrine en matière d'évaluation sous la forme d'une recommandation publiée au bulletin mensuel de juillet-août 1977. Celle-ci visait le cadre des évaluations réalisées par les commissaires à la fusion afin de déterminer les parités dans les fusions de sociétés cotées. La COB insistait sur la nécessité d'utiliser plusieurs critères d'évaluation mais indiquait que leur nombre ne devait pas être excessif, être réellement distincts et ne pas faire double emploi entre eux.

Cependant, ce sont les nationalisations de 1982 qui ont entraîné le Conseil constitutionnel à développer des principes en matière d'évaluation (Cons. const., 16 janv. 1982, n° 81-132 DC et Cons. const., 11 févr. 1982, n° 82-139 DC, note N. Quoc Vinh et C. Franck JCP ci 1982.13832). Les privatisations de 1986 ont permis au Conseil d'affiner sa position. Ainsi, par les décisions des 25 juin et 18 septembre 1986 (Cons. const. 25 juin 1986, Rev. Soc. 1986.606, note Guyon), le Conseil constitutionnel a fixé le cadre d'une évaluation de société : celle-ci doit tenir compte « selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur boursière des titres, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence de filiales et des perspectives d'avenir ». L'approche multicritères était désormais consacrée.

Cette phrase est pratiquement devenue un « standard » ; elle a été reprise dans la loi du 6 août 1986 sur l'évaluation des sociétés privatisées, et ultérieurement lors de l'introduction en France du *squeeze-out* rebaptisé retrait obligatoire (le législateur, dans le cadre de l'épargne salariale, a repris cette formule en la modernisant par une mention expresse aux comptes consolidés ; C. trav., art. L. 443-5). La nécessité d'une approche multicritères s'est donc imposée dans la loi et la COB, devenue Autorité des Marchés Financiers (AMF) en rappelle régulièrement la nécessité.

L'obligation d'examiner plusieurs méthodes d'approche de la valeur n'est pas équivalente à l'obligation de les retenir toutes, voire de les panacher dans des formules de pondération qui

n'ont de scientifique que l'apparence. Il convient d'abord de sélectionner les méthodes les plus pertinentes au cas d'espèce, ce qui conduit bien sûr à en écarter certaines. Ainsi, l'**actif net comptable réévalué** peut n'avoir aucune pertinence dès lors que cet actif ne crée pas de valeur, c'est-à-dire que son rendement est inférieur au coût des capitaux propres (voir CAA Paris, 16 mai 1995 obs. Germain & Frison-Roche Rev. Dr. Banc. no 50/1995 ; AM Frison-Roche & M. Nussenbaum - Les méthodes d'évaluation financière dans les OPR et les retraits obligatoires - Rev. Dr. Banc. no 48/1995) ; néanmoins, il est souvent considéré comme une valeur plancher (voir CAA Paris, 9 avr. 2002, aff. Citrus Rev. Dr. Banc. n° 2002.149). Précisons qu'il n'est pas certain que cette dernière solution puisse être retenue dans le cas des banques et des compagnies d'assurances où les fonds propres sont aussi fonction de règles prudentielles. On a vu également dans certaines périodes de crise, des sociétés dont la valeur boursière était inférieure à leurs capitaux propres comptables.

La méthode des flux futurs (*Discounted cash-flows* ou DCF) s'applique à l'évaluation d'une entreprise dans sa totalité (situation d'actionnaire majoritaire) alors que les comparaisons boursières s'effectuent entre actionnaires largement minoritaires. Il en résulte naturellement une différence dans l'estimation que le Conseil constitutionnel a érigée en principe : « le prix d'acquisition d'un ensemble d'actions donnant à un groupe d'acquéreurs le contrôle de la société doit être fixé en tenant compte de cet avantage spécifique ».

Le principe de **constance des méthodes d'évaluation dans le temps** est lui aussi bien établi même s'il ne résulte pas directement d'un texte de loi. La COB l'a progressivement dégagé en matière d'évaluation des incorporels ou des titres de participation (Bull. mens. COB, mars 1984, p. 3). L'instauration en comptabilité de la méthode de l'*impairment* généralise ce principe qui pourrait naturellement trouver sa place en matière d'ISF, au-delà de son application assez naturelle à l'évaluation des titres de participation.

Le Conseil Constitutionnel a posé en 1986 le principe selon lequel l'évaluation doit être faite « par des experts compétents et totalement indépendants ». Ce en quoi il reprenait l'esprit de la réponse ministérielle du 18 mai 1974 qui précisait que le législateur n'avait pas fixé les méthodes d'évaluation, il avait laissé ce soin aux professionnels dont il avait recherché à renforcer la compétence et l'indépendance en les invitant à tenir compte des recommandations de la COB et des travaux du CNC, de la CNCC et de l'OEC. Ce modèle s'est imposé en matière de retrait obligatoire, puis a été élargi à toutes les offres publiques par l'AMF à la suite du rapport Naulot. Les principales dispositions de ce rapport ont été reprises dans le Règlement Général de l'AMF qui comprend désormais dans son livre II, une partie VI intitulée « Expertise indépendante ». L'usage est désormais bien établi que toute offre publique fasse l'objet d'une **expertise indépendante**. Les observations que l'on peut tirer du site de l'AMF sur la première année d'application du dispositif montrent en particulier que le recours à la méthode des DCF est absolument prépondérant dans les rapports d'experts (voir sur ce sujet : « offres publiques : le nouveau régime de l'expertise indépendante » X. Vamparys, Bulletin Joly Bourse, 2006, § 169 ; et « Le nouveau régime de l'expertise indépendante » D. Ledouble, Revue Trimestrielle de Droit Financier, n° 3, 2006, p.15-21).

### 123-13 - Vers une pratique généralement reconnue en matière d'évaluation

Ce n'est naturellement pas l'objet de cette étude que d'entrer dans les arcanes des méthodes d'évaluation (pour une vision d'ensemble cf. Évaluation - technique et normalisation - RF

Comptable, n° 415, avr. 2014). Il nous suffira de rappeler quelques notions qui ne semblent pas suffisamment pris en considération dans les réflexions fiscales.

Deux approches sont généralement développées :

- les approches substantielles ou intrinsèques ;
- les approches analogiques ou comparatives.

### a) Les approches substantielles ou intrinsèques

Les premières trouvent leur fondement dans le paradigme développé de longue date, qui ramène la valeur de tout actif financier à la somme actualisée des recettes futures qu'il va générer. Cette formule initialement posée pour des actifs strictement financiers a été progressivement étendue à l'évaluation de biens non financiers : immeubles (voir « Incontournable flux futurs », Les Échos, 6 déc. 2001, p. 45 ; COB, Rapport du groupe de travail présidé par M. Barthès de Ruyter sur l'expertise immobilière du patrimoine des SCPI, avr. 2000), marques (J.N. Kapferer, Les marques capital de l'entreprise, p. 476 et s.), etc.

S'agissant des droits sociaux, la méthode dite « *Discounted cash-flow* » a été progressivement stabilisée au point qu'elle est aujourd'hui utilisée par l'ensemble des banques d'affaires et des experts financiers dans des conditions pratiquement identiques qui ont été, s'agissant des expertises indépendantes, précisées par l'AMF dans son instruction n° 2006-08 et sa recommandation du 28 septembre 2006. La bulle Internet du début des années 2000 vu se développer le recours à l'approche par les options réelles, conduisant souvent à augmenter les valeurs supposées receler des options implicites de croissance. La fin de cet épisode d'illusion collective a réduit les opportunités d'usage de cette méthode qui reste pourtant la seule utilisable pour estimer des entreprises « en projet » (biotechnologies, entreprises minières...).

Il est clair que cette méthode « *Discounted cash-flow* » (DCF) impose :

- une réflexion approfondie sur l'entreprise à évaluer de manière à établir un plan d'affaires réaliste sur la période explicite ;
- une bonne connaissance de son marché pour fixer les paramètres de croissance/décroissance à l'infini (période implicite) ;
- des bases de données pour fixer un taux d'actualisation reflétant au mieux le risque de l'entreprise.

### b) Les approches analogiques ou comparatives

Les méthodes analogiques comparent l'entreprise à évaluer avec un échantillon de sociétés cotées jugées similaires. C'est naturellement dans le choix d'un échantillon et de multiples pertinents que réside la difficulté de la méthode. Elle se présente souvent comme un outil de recouplement des méthodes intrinsèques ; elle peut cependant devenir une méthode principale dès lors que les prévisions sont trop aléatoires.

La valeur d'actif net réévalué n'a quasiment plus cours en tant que méthode distincte des deux précédentes. Elle ne trouve pratiquement à s'appliquer que de manière formelle dans le cas des holdings ou sociétés de portefeuille dans lesquelles la valeur d'actif net réévalué est la somme des valeurs attribuées à chaque ligne, celles-ci étant fixées soit par une approche DCF soit par une comparaison boursière. On devrait éviter dans ce cas de parler d'actif net



réévalué et plutôt de parler de la méthode de « la somme de parties » (*sum of the parts*) pour éviter toute confusion.

## Section III Les divergences fiscales par rapport à la pratique des affaires

### 123-16 - La définition fiscale de la juste valeur

La diversité des textes applicables et de leur origine historique, la dualité des juridictions saisies en cas de litige (tribunaux de l'ordre judiciaire et tribunaux de l'ordre administratif), la force des traditions propres à chaque service de la DGI (enregistrement/impôts directs) même 50 ans après la fusion des anciennes régions sont autant de raisons qui expliquent l'absence d'un regard fiscal complètement unifié sur les questions d'évaluation et dans certains cas, le fort particularisme des solutions retenues par rapport aux règles qui viennent d'être exposées.

Nous examinerons successivement les particularités afférentes aux définitions de la valeur et aux procédures d'évaluation.

La définition plus ancienne est celle donnée par la Cour de cassation dans les années 50, dans le cadre du contentieux lié à l'Impôt de Solidarité Nationale prélevé au sortir de la guerre : « La valeur réelle des titres doit être appréciée en tenant compte de tous les éléments dont l'ensemble permet d'obtenir un chiffre aussi proche que possible de celui qu'aurait entraîné le jeu normal de l'offre et de la demande » (pour une confirmation, voir Cass. com., 19 déc. 1989, n° 1.594, RJF 3/90, n° 357). Le standard retenu par le Conseil d'État est pratiquement identique, ce qui est heureux et confirme que les deux Hautes Juridictions marchent « la main dans la main » en la matière (O. Fouquet, *Revue administrative* n° 373, déc. 2009). Repris au fil des arrêts, il s'énonce de la manière suivante : « *la valeur vénale d'actions non cotées en bourse sur un marché réglementé doit être appréciée compte tenu de tous les éléments dont l'ensemble permet d'obtenir un chiffre aussi voisin que possible de celui qu'aurait entraîné le jeu normal de l'offre et de la demande à la date où la cession est intervenue* » (voir récemment CE, 10 déc. 2014, n° 367040).

### 123-18 - L'application des principes généraux

Sur la base des principes généraux qui viennent d'être rappelés (voir n°123-16), la jurisprudence a fixé quelques règles d'application :

- une seule méthode fût-elle la valeur « mathématique », ne saurait suffire ; l'évaluation doit résulter d'une combinaison de méthodes (Cass. com., 28 janv. 1992, RJF 4/92 n° 568) ;
- si la règle de rattachement impose d'évaluer l'entreprise au jour où l'impôt est dû, rien n'interdit de tenir compte des perspectives d'avenir dès lors qu'elles sont appréciées au moment du fait générateur de l'impôt (Cass. com., 7 déc. 1993, RJF 3/94 n° 356) ;

- une décote « générale » pour non liquidité est habituellement appliquée à la valeur des titres ;
- en principe, pour valoriser les titres non cotés, l'administration n'utilise pas de prime de contrôle, ni de décote de minorité, mais utilise des pondérations différentes selon que le titre emporte ou non pouvoir de décision ;
- il y a lieu de tenir compte de l'incidence positive ou négative de clauses d'agrément ou tout autre mécanisme juridique affectant l'usage ou l'aliénation des titres (Cass. com., 1<sup>er</sup> avr. 1997, RJF 7/97 n° 752). Ainsi le Conseil d'État rappelle-t-il de son côté certains postulats ;
- il convient d'apprécier la probabilité de dilution des actions à évaluer en raison de l'existence d'obligations convertibles en actions (CE, 1<sup>er</sup> juill. 2010, n° 304673) ;
- la valeur d'une société peut varier en fonction de sa forme : à la valeur vénale d'une SNC, il convient de défalquer la rémunération normale des dirigeants sociaux si celle-ci est transformée en société anonyme pour apprécier la rentabilité de l'entreprise (CE, 14 nov. 2003, n° 219298) ;
- l'approche principale à retenir aux yeux de la jurisprudence est cependant l'approche comparative. Externe par nature pour les praticiens, l'approche comparative devrait faciliter le contrôle de l'administration d'autant que celle-ci dispose d'éléments de recoupement extrêmement nombreux (Cass. com., 16 déc. 1997, n° 2546 P, DGI c/ Gilles, RJF 4/98, n° 502). Elle permet de justifier la valeur retenue vis-à-vis du contribuable. La Commission départementale de conciliation doit motiver les termes de comparaison retenus (Cass. com., 18 juill. 1989, RJF 11/89, n° 1293). En réalité, cette méthodologie n'est pas souvent appliquée en matière de droits sociaux. Elle est plutôt réservée aux évaluations de fonds de commerce et de clientèles, domaine où les praticiens et le fisc recourent encore souvent aux barèmes professionnels.

En effet, la production de comparables pose des difficultés tenant au secret fiscal, l'Administration ne peut produire que des moyennes anonymes. De surcroît, sauf à trouver le parfait jumeau, on glisse rapidement du simple recueil d'une valeur constatée à la reconstitution d'une valeur par application d'un ratio dégagé à partir de la transaction portant sur la société comparable. Le simple constat effectué par le juriste doit être complété par une restitution économique.

L'administration se montre réticente pour différentes raisons à transposer une valeur observée à une transaction réelle, car il faut procéder à différents retraitements pas toujours faciles à maîtriser (Th. Saint-Bonnet, Un tour d'horizon de la méthode par comparaison, Dr. fisc. 2017, n° 47).

En définitive, la méthode préférentielle, notamment pour le juge administratif, réside sur la comparaison de transaction interne antérieure, c'est-à-dire portant sur les titres de la même société. On ne perçoit pas, à l'exception des transactions internes, car peu fréquentes en pratique, dans ces éléments une différence de fond avec les principes affichés en matière financière, même si les formulations sont différentes. En revanche, il en va tout autrement lorsqu'on aborde les techniques d'évaluation.

## 123-20 - Les approches fiscales à l'évaluation en matière d'enregistrement ou d'IFI

Les développements qui suivent se fondent sur la doctrine aujourd'hui publiée par la DGFIP dans la version 2007 de son Guide d'évaluation, telle qu'elle figure sur son site internet.

Il faut toutefois préciser que le Guide n'a aucune valeur juridique.

L'administration fiscale (les bureaux de l'Enregistrement devrait-on dire) a fondé sa doctrine sur l'évaluation des sociétés non cotées en 1945 en partant d'une évaluation dite mathématique (actif net réévalué) éventuellement assortie d'un abattement (Fr. Lefebvre 2015, Évaluation p. 169 & s.). On retrouve cette approche dans les mécanismes successifs de réévaluation légale. Si elle s'en est écartée sous la pression de la jurisprudence, c'est pour fixer sa propre définition du « multicritères ». L'évaluation doit se fonder en outre sur :

- une valeur de productivité tirée de l'importance du bénéfice ;
- une valeur de rendement établie par capitalisation du dividende ;
- les valeurs dégagées à l'occasion des mutations antérieures des mêmes titres (prioritaires pour le Conseil d'État) ;
- les perspectives d'avenir de la société et notamment sa capacité d'autofinancement.

Lorsque l'on passe aux « travaux pratiques », on s'aperçoit que l'ensemble de l'exercice :

- est fondé sur des valeurs passées, au mieux présentes, estimées avec des méthodes souvent obsolètes et fait en réalité largement abstraction du futur ;
- ne comporte aucune véritable approche comparative avec des données du marché financier.

Les divergences avec la pratique la plus usuelle de l'évaluation portent sur le choix des méthodes d'abord, sur l'application de celles-ci ensuite.

### a) Sur le choix des méthodes

La réticence de l'administration à l'usage des DCF reste forte même si une évolution certaine peut être observée : « *Le présent guide reprend pour l'essentiel la démarche des praticiens privés et intègre désormais la méthode de la DCF comme approche de cohérence. Cependant, parmi les méthodes couramment utilisées, l'administration privilégie celles qu'elle peut directement appliquer. Ce principe de symétrie, facteur de clarté ne peut que faciliter le dialogue.*

*En effet, l'administration ne peut mettre en œuvre directement une méthode fondée sur l'actualisation à partir de flux futurs dès lors qu'elle ne peut elle-même établir des prévisions de croissance. En outre, la loi prévoit le fait générateur de chaque impôt de telle sorte que celui-ci soit liquidé sur la base des éléments existants à cette date.*

*Par ailleurs, si la Cour de cassation a jugé que pouvaient être retenues les données d'un exercice comptable clôturé après le fait générateur, elle n'a fait que confirmer une pratique de bon sens de l'administration en expliquant que ne devaient être prises en compte que les*

*seules perspectives d'avenir de l'entreprise à évaluer existant au jour du fait générateur. Ces perspectives, qu'un bilan en cours d'élaboration peut aider à appréhender, sont par nature différentes des prévisions sur lesquelles reposent les plans de développement des entreprises. Pour autant les méthodes prospectives sont présentées dans le guide ».*

Il y a certes une avancée dans la position de l'administration (qui a été obtenue en raison de vives réactions des professionnels à la suite de la présentation du projet de Guide) qui ne refusera pas d'examiner les plans d'affaires qui lui seront soumis, à titre de contrôle de cohérence. Il va donc pouvoir être possible de montrer que la seule capitalisation du dernier résultat ne peut être retenue dans la mesure où elle est fondée implicitement sur le maintien de ce résultat dans le futur, ce que démentirait le plan d'affaires.

Il reste un blocage plus théorique voire juridique qui n'emporte pas la conviction : si la loi impose que ne soient retenus que les faits connus à la date du fait générateur de l'impôt, ceci ne remet pas en cause la possibilité de tenir compte des prévisions établies sur les faits connus à une certaine date et qui sont en germe à la date de référence.

#### b) Sur l'application des méthodes

Les valeurs dites de rendement sont calculées par capitalisation d'une donnée éventuellement retraitée d'éléments exceptionnels et lissée par des coefficients forfaitaires du type :

$$[1 \times (\text{Bénéf } N - 2) + 2 \times (\text{Bénéf } N - 1) + 3 \times (\text{Bénéf } N)] / 6).$$

S'agissant du multiple ou, ce qui revient au même, du taux de capitalisation, des discussions sans fin opposent les experts et l'administration dès lors que celle-ci a, à notre sens, eu le tort, d'indiquer des fourchettes de taux ; comme si le taux du risque « actions » (droite de marché) ne variait pas dans le temps, comme si le risque spécifique de chaque branche industrielle n'évoluait pas au rythme de la concurrence et du progrès technique... Dans l'édition actuelle du Guide, l'administration semble mieux tenir compte des valeurs de rendement sans pourtant s'en référer au cadre examiné plus haut. Il s'ensuit une hausse des valeurs dans la plupart des cas, qui en soi ne sont pas choquantes, pour autant que :

- les nouvelles méthodes ne soient pas considérées comme interprétatives, c'est-à-dire appliquées rétroactivement (on rappellera à cet égard que le droit de reprise en matière d'enregistrement est de 10 ans...)
- l'administration admette les fluctuations éventuellement fortes dès lors qu'il y a constance dans les méthodes d'évaluation.

Le taux d'actualisation ou de capitalisation constitue la principale pierre d'achoppement : dans les exemples chiffrés figurant en annexe au Guide, l'administration retient, pour des PME voire des TPE, des taux d'actualisation guère différents de ceux applicables aux sociétés du CAC 40, ignorant le facteur de risque lié à la taille et à la fragilité de ces entreprises, faisant abstraction des taux de rendements exigés des investisseurs en capital-risque dans ce type de structures (Th. Saint-Bonnet, Cinq années d'application du Guide fiscal de l'évaluation des entreprises et des titres de sociétés : bilan et perspectives, Dr. fisc. 2013, n° 17).

Si comme on l'a vu, l'administration sait « pister » les transactions antérieures sur la même valeur, on ne trouve pas davantage dans ses écrits actuels de véritable étude comparative sur base d'un échantillon boursier. Par contre, on perçoit chez elle une persistance à penser que les capitaux propres comptables sont nécessairement un plancher en dessous duquel l'évaluation ne peut descendre. C'est pourtant bien ce qui devra se passer chaque fois que le rendement exigé par l'investisseur (coût du capital) est supérieur aux rendements des actifs

de l'entreprise, c'est-à-dire en termes plus médiatiques, chaque fois que l'entreprise « détruit » de la valeur (voir sur ce sujet : recommandation n° 2001-01 de la COB sur la création de valeur, Bull. mens. COB, avr. 2001, p. 1 et C. Hoarau & R. Teller - Création de valeur et management de l'entreprise).

### 123-21 - Une autre lecture des principes en matière d'IS

Comme nous l'avons rappelé ci-avant, il nous semble que si la loi impose que ne soient retenus que les faits connus à la date du fait générateur de l'impôt, ceci ne remet pas en cause la possibilité de tenir compte des prévisions établies sur les faits connus à une certaine date.

C'est d'ailleurs bien ce qui se passe en matière de déductibilité des provisions pour dépréciation des titres. Depuis la mise en application des règles comptables relatives aux actifs (CRC, n° 2002-10, mis en application sur les comptes annuels de 2005), l'assiette de la dépréciation des immobilisations est égale à la différence entre leur valeur actuelle et leur valeur historique. Pour apprécier la valeur actuelle, il est fait usage soit d'une valeur vénale, soit d'une valeur d'usage calculée par le recours aux flux nets de trésorerie attendus. En acceptant de donner une portée fiscale à ces dispositions comptables, le législateur a bien admis que des prévisions pouvaient venir à l'appui d'une dépréciation sans que la règle de l'annualité soit bafouée. S'agissant plus particulièrement des titres de participation, la non-déduction des provisions à hauteur des plus-values latentes (CGI, art. 39, 1-5°, al.18) suppose que ces dépréciations et ces plus-values latentes soient déterminées en fonction des règles générales qui viennent d'être rappelées.

À cet égard, il est rappelé qu'une évaluation des titres de participation exclusivement déterminée d'après le cours de bourse est en principe exclue. Les titres admis à la cotation sur un marché officiel doivent être évalués comme les titres non cotés. Aucune méthode particulière d'évaluation n'est recommandée. Pour établir et justifier la valeur réelle des titres de participation, cotés ou non, à la clôture de l'exercice, l'entreprise dispose d'un ensemble de données, composé notamment :

- d'éléments historiques ayant servi à apprécier la valeur d'origine des titres ;
- d'éléments actuels tels que le cours de bourse à la date du bilan et la rentabilité de l'entreprise ;
- d'éléments futurs correspondant aux perspectives de rentabilité ou de réalisation et aux tendances de la conjoncture économique (BOI-BIC-PVMV-30-20-10-10).

Force est de constater à la lecture de ce qui précède, que la divergence entre l'approche « droits d'enregistrement » et « impôt sur les bénéficiaires » est forte sans qu'elle puisse vraiment être justifiée par des arguments de texte.

## 123-22 - Les procédures fiscales en matière d'évaluation

Le décalage partiel avec la pratique des affaires pourrait paraître inquiétant s'il n'existait quelques facteurs propres à le réduire.

Ainsi, l'administration reconnaît le caractère parfois fruste de ses méthodes et considère qu'il est nécessaire d'étudier l'entreprise avant de les appliquer. Le Guide d'évaluation, insiste sur la notion de diagnostic préalable et se situe résolument dans le cadre de la Charte du contribuable vérifié, ce qui apporte une plus grande sécurité juridique.

Ensuite, comme nous l'avons vu, les DCF sont admis comme révélateur de cohérence : « l'administration examinera lorsqu'ils lui seront exposés les plans d'affaires et les valorisations par la DCF qui lui permettront d'affiner son analyse et d'ajuster éventuellement les valeurs dégagées ».

Ensuite, la procédure fiscale devrait permettre aux techniques nouvelles de faire leur chemin :

– par l'intermédiaire du rescrit fiscal (dit « rescrit valeur » ; LPF, art. L. 18), qui permet en matière de donation d'entreprise de saisir l'administration avant de procéder à l'opération et débattre avec elle de la valeur de celle-ci (BOI-SJ-RES-10-20-20-90). Cette disposition temporaire a été pérennisée depuis le 1er juillet 2006, mais elle demeure peu fréquente en raison de ces contraintes et des délais.

– par un traitement au niveau d'un service central de la DGFIP des évaluations les plus significatives ;

– par l'introduction de ces notions dans les débats des Commissions départementales paritaires, avec la possibilité pour les présidents d'user de certains articles du CGI permettant de désigner un expert indépendant (Th. Saint-Bonnet, L'expertise des articles 1651 M et 1653 BA du CGI, Dr. fisc. 2015, no 19). Cette voie n'est malheureusement pas très explorée et les présidents des commissions sont souvent réticents à désigner un expert faute d'instruction administrative ;

– par un recours plus important à l'expertise dans la phase contentieuse, garantie qui est de droit en la matière pour la partie qui la demande en matière judiciaire (LPF, art. R. 202-3) et qui est trop peu utilisé par l'administration fiscale pour des motifs de culture autant que de coût.

Enfin, le principe de réalité, fût-il contraire aux intérêts du Trésor Public, finit souvent par s'imposer. Ainsi a-t-il fallu attendre l'article 38 de la loi de finances pour 2005 (CGI, art. 764 A) pour qu'il soit admis que le décès du dirigeant d'une entreprise peut affecter la valeur de celle-ci (voir D. Geyer, Mort à crédit... Lamy Optimisation fiscale Actualités, no 28)

## Section IV Les incidences de la juste valeur sur les processus d'optimisation fiscale

### 123-25 Réduction de la liberté de choix de l'entrepreneur

Le recours croissant à la juste valeur en matière comptable se justifie au-delà des changements économiques relevés en début d'étude, par une considération technique forte : réduire les options laissées aux préparateurs de comptes. Comment ne pas anticiper que cette évolution aura la même conséquence en matière fiscale ?

Toute l'évolution de la normalisation comptable depuis une dizaine d'années vise à renforcer la comparabilité et la fiabilité des comptes. Pour ce faire, les normalisateurs ont fait des efforts considérables afin de :

- réduire le nombre de méthodes comptables admises pour traiter une opération économique déterminée (réduction des options) ;
- fonder les méthodes sur des critères objectifs et mesurables et non sur l'intention ou les objectifs des opérateurs ;
- définir les opérations ou les situations économiques à l'aide de concepts suffisamment robustes pour limiter les effets d'évitement ou de détournement (lutte contre la « comptabilité créative »).

Bref, tout est fait pour réduire la liberté de choix des entreprises, à réduire à la portion congrue tout exercice d'optimisation comptable. Nous n'imaginons pas que cet objectif ne soit pas largement partagé par l'administration fiscale !

La vie quotidienne montre que ces efforts sont sans cesse remis en question par la créativité des opérateurs et notamment des banques qui conçoivent des produits financiers « à but comptable et/ou fiscal ». Un exemple bien connu est celui des financements « déconsolidants », c'est-à-dire :

- dont le principal est traité dans les comptes consolidés non comme une dette mais comme un accroissement des intérêts minoritaires ;
- dont les intérêts sont des charges déductibles sur le plan fiscal et une affectation du résultat dans les comptes consolidés.

Pour une illustration de la manière de « contrer » les effets d'un montage de ce type, voir Bull. CNCC 2001, n<sup>os</sup> 131 et s. L'administration fiscale envisage depuis des années de mettre en place une déclaration préalable des montages, analogue à ce qui existe notamment aux États-Unis. L'article 96 du projet de loi de finances pour 2014 prévoyait une disposition de ce type qui a été annulée par le Conseil constitutionnel (Cons. const., 29 déc.2013, n<sup>o</sup>2013-685 DC).

Nonobstant, le 1<sup>er</sup> avril 2015, Bercy a publié une carte des pratiques et montages fiscaux abusifs. Une vingtaine de montages ont été publiés sur le site internet de la DGFIP : <https://www.economie.gouv.fr/dgfip/carte-des-pratiques-et-montages-abusifs>.

## 123-27 Niveaux de réduction de la liberté de choix

La réduction des degrés de liberté ouverts à l'optimisation fiscale peut se mesurer à plusieurs niveaux :

- découplage entre variation de valeur et variation de trésorerie : une variation de valeur enrichit ou appauvrit le patrimoine de l'entité. Il reste alors à définir si cette variation est un résultat et singulièrement un résultat taxable, sachant que la position de départ consiste à considérer toute différence comme un résultat. C'est toute la discussion en IFRS qui a conduit à la présentation dans un tableau spécial des « autres éléments du résultat global », éléments de variation des fonds propres ne concourant pas au résultat net.
- réduction des situations « anormales » liées à la non-reconnaissance de la juste valeur dans une opération : en matière de fusion, ce sont les exemples bien connus du mali « technique » ou du compte d'ordre créé en cas de pertes intercalaires ;

– limitation des effets de la coupure d'exercice et des mécanismes de report ou d'étalement dans le temps : l'accroissement de valeur d'un bien entre deux périodes est égal dans la méthode DCF à la variation des sommes des flux futurs actualisés.

Cette différence n'a rien à voir avec le « résultat » de l'exercice : la variation de valeur d'une participation mesurée selon la méthode DCF n'a évidemment aucune raison d'être égale au bénéfice de cette participation au titre de l'exercice ; elle dépend de la modification des anticipations de cash-flows futurs et de la variation des taux d'intérêt.

## 123-29 Conclusion

S'il fallait une conclusion à cette contribution en forme de question, nous la trouverions dans les souhaits suivants, adressés à l'administration fiscale : l'irruption de la juste valeur dans les comptes est un phénomène en marche ; il perturbe les comptables autant que les fiscalistes. À cet égard, il faut souligner l'implication exceptionnelle de l'administration fiscale dans l'évolution comptable actuelle. Pourrait-elle aller jusqu'à éliminer ce qui apparaît comme une dernière illustration du particularisme de l'Enregistrement ?

Dans le monde économique actuel, il serait souhaitable que la « spécificité » du droit fiscal en matière d'évaluation se fonde dans une pratique commune plus générale, ce qui est d'ailleurs souvent le cas, pour la Direction des Vérifications Nationales et Internationales qui possède des vérificateurs de haut niveau permettant un dialogue constructif avec les entreprises et leurs conseils.