

# CONVENTION NATIONALE

Mercredi 22 novembre 2000

## Evaluation et transmission des entreprises

*Comment concilier les méthodes de  
l'administration et celles de la CCEF ?*

*Présidée par Yvon GATTAZ, Président de l'Association des Moyennes  
Entreprises Patrimoniales (ASMEP),  
et animée par Pascal HENISSE, journaliste à l'Expansion*

# EVALUATION ET TRANSMISSION DES ENTREPRISES

Mercredi 22 novembre 2000

## Participants :

<b>Maxime DELHOMME</b>	Avocat
<b>Philippe DURAND</b>	Chef du service juridique à la Direction Générale des Impôts
<b>Philippe FRANCOIS</b>	Directeur général de la Caisse du Crédit Agricole Ile-de-France
<b>Yvon GATTAZ</b>	Président de l'Association des Moyennes Entreprises Patrimoniales (ASMEP)
<b>Pascal HENISSE</b>	Journaliste à l'Expansion.
<b>Jean-Pierre LIEB</b>	Sous-directeur à la législation fiscale
<b>Daniel MANON</b>	Président de Sociétex
<b>Jacques POTDEVIN</b>	Président de la CCEF

## **Le contexte**

### **Jacques POTDEVIN**

Tout d'abord, je souhaiterais remercier l'ensemble des représentants des diverses institutions, des membres de la CCEF, les Présidents et chefs d'entreprise, les journalistes et les experts qui ont bien voulu participer à nos côtés à ces réflexions. Il s'agit d'un sujet particulièrement grave pour lequel nous souhaitons que la CCEF, comme c'est son habitude et sa raison d'être, soit en quelque sorte l'interface entre les différentes positions exprimées sur ce sujet, dont les divergences peuvent entraîner de vraies incompréhensions.

Ces vraies incompréhensions peuvent se traduire par des freins à la transmission et par une augmentation des cessions. Or nous savons que 60 % des entreprises de ce pays devront, pour ainsi dire " mécaniquement ", se transmettre dans les 5 à 7 ans qui viennent.

Il s'agit donc d'un sujet d'actualité, grave, sur lequel nous ne souhaitons pas aggraver la polémique. Nous souhaitons simplement que les uns et les autres puissent s'exprimer, mieux se comprendre pour trouver enfin la voie de la conciliation. La CCEF diffusera très largement les attendus et les comptes rendus de cette réunion, que nous présenterons aux pouvoirs publics. Nous sommes ici pour vous écouter et vous entendre, dans le cadre d'un dialogue dont j'ai souhaité qu'il soit dirigé par Monsieur Yvon Gattaz.

Avant d'entrer dans le vif de notre débat, je voudrais ajouter quelques mots. Nous sommes des experts et des conseils financiers, nous ne défendons ni la position des dirigeants d'entreprise ni celle de l'Administration, pas plus que celle des rentiers. Nous sommes simplement à la croisée des chemins pour expliquer que les entreprises doivent à un certain moment changer de propriétaires, soit par la voie de la cession, soit par la voie de la transmission.

Nous sommes à ce titre confrontés à différentes problématiques : comment pouvons-nous expliquer raisonnablement à nos clients qu'en faisant intervenir tel ou tel autre paramètre, le prix de leur société peut varier ? Comment expliquer à des chefs d'entreprise qu'il est plus aisé de transmettre leur patrimoine, si on transfère celui-ci à Bruxelles ? Comment expliquer que nous ayons en France des systèmes incompréhensibles pour ceux qui aspirent à investir chez nous ou travailler avec nous, alors que les pays de la Communauté européenne tiennent des réunions de concertation ? Que va devenir l'entreprise ? Le retour vers son passé a-t-il une vraie signification ? Comment intégrer les nouvelles technologies modernes et la mondialisation de l'économie ? C'est à ces questions que nous nous efforçons de répondre, afin d'apporter avec humilité et indépendance notre contribution. Nous resterons à la disposition de tous les intervenants qui se présenteront et qui exprimeront très largement leur point de vue pour les aider à mieux intégrer l'évolution de nos technologies.

Il est superflu que je vous présente le Président Yvon Gattaz : il faisait encore ce matin la une des Echos. Je voudrais vous rappeler que ce matin, le Président Gattaz a été élevé à la dignité de Grand Officier de l'Ordre National du Mérite et évoquer très brièvement sa carrière à la fois d'écrivain, d'académicien, de chef d'entreprise, de Président du CNPF et de créateur de l'Association Jeunesse et Entreprise. Je vous présente également Pascal Hénisse, journaliste, qui s'occupera de régler au mieux le déroulement cette table ronde.

### **Yvon GATTAZ, Président de l'ASMEP**

Merci, Monsieur le Président, de cette présentation. Je suis heureux d'être parmi vous, bien que je ne sois pas dans une forme " olympique ", ayant été victime, il y a deux jours, d'un accident de la circulation : j'ai traversé en dehors des clous, ce qui n'est pas recommandé même quand on se croit encore agile ! Je voudrais tout d'abord féliciter la CCEF d'avoir organisé cette réunion qui rassemble des personnalités importantes venues de milieux différents.

La portée de cette réunion dépasse son strict libellé. En effet, nous ne traitons pas ici simplement d'un problème d'ajustement des taux, encore que chacun de vous sait combien la fiscalité est stratégique et importante dans la régulation de l'économie et de la société dans son ensemble. La vraie question porte sur la pérennité des entreprises françaises, de celles qu'on désigne actuellement sous le vocable " d'entreprises patrimoniales ". Il s'agit des entreprises dont les dirigeants détiennent une part significative du capital. Vous me pardonnerez cette expression mais je l'emploie volontairement car nous n'allons pas donner de chiffres. Les entreprises patrimoniales comprennent trois catégories : les entreprises dites " familiales ", celles que les Anglo-saxons englobent sous le terme de family

business ;

les entreprises qui appartiennent en totalité à leurs créateurs, sachant que ceux-ci rejettent le terme de " familiales " car ils estiment que leur famille n'a rien à voir avec elles ;

enfin, les entreprises d'associés non-parents entre eux, propriétaires de leur entreprise.

Ces entreprises rencontrent très souvent des difficultés d'ordre fiscal. C'est pour cela que nous nous battons en permanence avec le gouvernement, avec le Ministère des Finances et en particulier la Direction Générale des Impôts, que nous craignons tous, reconnaissons-le. Depuis des décennies pour ce qui me concerne, depuis quelques années pour vous, nous entretenons des rapports conflictuels avec la DGI. Quand j'étais Président du CNPF, qui s'appelle aujourd'hui le MEDEF, je prenais la défense et relayais les plaintes des représentants des petites entreprises auprès de la Direction Générale des Impôts et je reconnais que j'ai toujours été bien reçu. Je dois admettre que la DGI fait son travail. Les chefs d'entreprise la qualifient de méchante et " d'harpagonique ". Or en fait, la DGI défend les intérêts et les finances de l'Etat.

Que dirait-on si elle était prodigue ? Je sais bien que la prodigalité est actuellement à la mode. Au Moyen Age, la prodigalité était un crime, ceux qui s'en rendaient coupables étaient sévèrement punis, voire brûlés. Et puis, peu à peu, elle est devenue une vertu. Aujourd'hui, il faut s'endetter. A l'époque où j'assumais les plus hautes responsabilités du CNPF, le principe suivant était en vogue : " Travailler moins, dépenser plus et emprunter la différence ". Nous pouvons féliciter les deux brillants représentants de la DGI ici présents de bien vouloir collaborer avec nous, c'est-à-dire de résister farouchement à nos pressions ! Peut-être péché-je par excès de naïveté mais j'ai le sentiment que l'ensemble de la classe politique de droite comme de gauche et l'ensemble des hauts fonctionnaires ont compris qu'on ne pouvait pas empêcher les entreprises françaises de se transmettre en se vendant au plus offrant.

Depuis peu, on s'est aperçu que la surenchère effectuée par les prédateurs étrangers sur les entreprises patrimoniales françaises, qui étaient en parfaite santé, a conduit à leur démantèlement. Elles sont vendues par morceaux, au grand dam des pouvoirs publics français. Quand un groupe américain achète une entreprise patrimoniale française saine, il annexe rapidement les services stratégiques, c'est-à-dire évidemment les services financiers, les services informatiques et les départements de recherche. Au final, il ne laisse en France qu'un atelier de montage, sans aucun pouvoir de décision. Cela dit, loin de moi la tentation de présenter la prédation comme un spectre omniprésent : les échanges et rachats internationaux sont nécessaires et la plupart du temps bénéfiques.

Mes détracteurs ont avancé un autre argument : l'incompétence des héritiers des chefs d'entreprise telle qu'elle a pu être constatée dans le passé. Or, depuis vingt ans, ce phénomène s'est tari. La raison en est simple : la compétition mondiale est telle que les héritiers incompetents ne peuvent pas rester aux commandes. D'ailleurs, ils n'acceptent pas cet héritage. Donc aujourd'hui, quand on a la chance d'avoir un héritier compétent – qui n'est pas forcément un fils, mais un neveu, un cousin ou même un directeur – il faut que la fiscalité puisse rendre cette transmission possible. Or il est certain que l'imposition à hauteur de 40 % pour les droits de succession en ligne directe a conduit les entreprises françaises à connaître l'hémorragie que vous savez. Celle-ci a été ultérieurement accentuée par l'amendement Juppé sur l'ISF et a également alimenté la fuite des cerveaux à l'étranger, mouvement que nous essayons d'enrayer.

Pour revenir sur notre sujet, à savoir la valorisation de l'entreprise en vue de sa transmission, on peut distinguer différents cas.

Dans le cas des donations, le gouvernement a accordé depuis deux ans des atténuations fiscales non négligeables, en fonction de l'âge.

Dans le cas des transmissions par décès, une première loi a été votée en 1999, mais elle s'avère impossible à appliquer. Un amendement sera voté la semaine prochaine par le Sénat, concernant le délai de conservation des titres : celui-ci est porté à deux ans pour le chef d'entreprise et après son décès, à six ans pour ses héritiers. Ce sont donc des contraintes très fortes, qui ont pour effet d'autoriser un abattement de 50 %, non pas sur le taux, mais sur la valeur des titres, sur l'assiette.

Vous savez tous que les étrangers font mieux que nous. Je fais particulièrement référence au cas anglais, où les droits de transmission sont absolument nuls, les Espagnols ont fixé ces mêmes droits à 5 % seulement, et les Italiens, qui sont en train de changer leur politique dans ce domaine, à 4 % seulement ! C'est dire à quel point nous sommes à la traîne.

Pour ce qui concerne l'ISF, je suis fier du rôle que j'ai joué pour permettre l'exonération de l'outil de travail de l'assiette de cet impôt en 1982/1983, décision qui a été courageusement maintenue par tous les gouvernements depuis, y compris le gouvernement actuel que nous saluons. Cependant, le problème de l'ISF n'est pas réglé car les actionnaires non-dirigeants qui sont soumis à l'ISF sont souvent conduits, du fait de la pression fiscale, à se séparer de leur participation au capital des

entreprises.

Pour résumer, je rappelle que l'évaluation de l'entreprise est traitée dans quatre cas :

la vente d'actions : l'évaluation, dans le cas d'une entreprise cotée en bourse, est alors quotidienne ;  
l'évaluation annuelle de l'entreprise pour la soumettre à des taxes, comme l'ISF ; l'ASMEP, que je dirige, demande un abattement de 50 %, étant donné les fortes contraintes qui nous sont imposées, par exemple la conservation des titres pendant 6 ans ;  
les donations entre vifs, ce qui est assez rare ;  
enfin, une fois par génération, les transmissions par décès.

L'évaluation de l'entreprise demeure donc un problème grave, difficile, et parfois, irritant.

## **Pascal HENISSE**

Président Gattaz, merci d'avoir resitué aussi précisément le sujet du débat et de l'avoir envisagé dans un esprit à la fois prospectif et non polémique car l'objectif de cette table ronde est bien de trouver les voies d'une conciliation qui rapprocherait les points de vue des dirigeants d'entreprise, de leurs conseils, et de l'Administration fiscale en général.

Je m'adresse maintenant à un banquier, Philippe François, Directeur Général de la Caisse du Crédit Agricole d'Ile de France. Je précise qu'au cours de cette discussion, nous nous essaierons de nous placer toujours du point de vue de l'entreprise et du chef d'entreprise. Concrètement, lorsqu'on vous soumet un dossier, quel est votre regard, comment l'appréhendez-vous et quels sont les problèmes soulevés au moment de l'évaluation d'une entreprise ?

L'évaluation de l'entreprise par la banque

## **Philippe FRANCOIS, Directeur Général de la Caisse de Crédit agricole d'Ile de France**

Tout d'abord, je voudrais apporter une précision concernant mes responsabilités professionnelles : le Crédit Agricole d'Ile-de-France est une banque de dépôts et non d'affaires et l'évaluation d'entreprises n'est pas ma spécialité. Cela dit, nous sommes très présents auprès des PME/PMI et même des grandes entreprises : une PME/PMI sur trois en Ile-de-France fait partie de notre clientèle. Nous savons qu'environ 40 à 50 % des chefs d'entreprise préparent leur succession, ce qui constitue un potentiel considérable et un marché très important pour nous aujourd'hui. En effet, malgré une bonne conjoncture et des perspectives favorables au plan économique, nous, banquiers prêteurs, nous apercevons que les entreprises autofinancent assez largement leurs investissements courants, voire leurs extensions – capacités de production ou d'amélioration de productivité. Au final, une partie significative de nos financements porte sur le financement des transmissions, sous leurs différentes formes.

Sur ce marché de la transmission d'entreprise, je me considère comme un témoin et également comme un acteur, en tant que prêteur de deniers. En tant qu'observateur, j'identifie un certain nombre de transmissions possibles.

Les transmissions familiales sont très appréciées parce qu'elles assurent une bonne pérennité dans le temps. Dans ce domaine, je rejoins la position exprimée par le Président Gattaz.

Celles faites dans le cadre managérial, lors desquelles l'équipe de direction reprend l'affaire et en assure le maintien dans le temps, se présentent également, en général, sous de bons auspices.

Le rachat " pur et dur ", parfois dans le cadre d'une croissance externe, par des prédateurs, donne des résultats plus ou moins bons. Quand les acheteurs sont étrangers, nous remarquons qu'au bout de plusieurs années, les résultats ne sont pas toujours à la hauteur des espérances.

Enfin, nous remarquons la croissance du nombre d'opérations à caractère financier : les LBO. Les Echos d'hier traitait même des LBO de LBO, soit des LBO secondaires, et même parfois tertiaires. Il s'agit alors de produits financiers que les banques en quelque sorte se repassent, l'objectif étant moins la vérité que la bonne opération à 5 ou 7 ans. Cette pratique appelle de notre part un certain nombre de réserves.

Il n'est pas nécessaire que je développe devant vous tous, qui êtes experts en la matière, certains des systèmes d'évaluation en vigueur. J'analyserai le problème à rebours : nous, banquiers, apprécions les évaluations qui permettent à l'entreprise de rembourser sa dette, lorsqu'il y a une dette d'acquisition. Voilà une autre manière d'utiliser à bon escient les outils mathématiques à notre

disposition.

Sur un plan plus particulier, nous constatons que les transmissions interviennent maintenant de plus en plus tôt : à 40 ans, des dirigeants ont déjà fait plus de 2 ou 3 transmissions. Nous avons parfois affaire à des professionnels de la transmission. Cette tendance s'affirme, même si elle ne représente pas la majorité des cas traités.

Nous avons été très inquiets de voir, en début d'année, le prix des entreprises s'envoler. C'était le début d'une bulle financière, marquée par des évaluations dithyrambiques. Je reconnais que les valeurs deviennent plus acceptables aujourd'hui, sous l'influence des évolutions boursières des valeurs technologiques. Mais il y a eu une forte tension et une grande crainte de notre part. On a pu lire des plans de financements et des business plans tout à fait dangereux, avec des paris très risqués sur l'avenir. Or ces paris sont supportés par les banques, avec des durées de financement excessives. Or pour une PME/PMI, il est difficile de s'engager au-delà de 5 à 7 ans. Nous avons eu à traiter des dossiers sur des durées supérieures et sur des financements in fine, pour lesquels le remboursement de la dette est repoussé à 8 ans et l'amortissement au-delà de 8 ans. Ces engagements étaient extrêmement périlleux et dans ces cas-là, nous refusons de suivre.

De manière plus générale, nous essayons d'abord d'apprécier l'entreprise, ainsi que l'acquéreur éventuel et le montage financier. Nous menons une étude économique de l'entreprise : identification des facteurs de succès, du marché, des produits et de leur adéquation au marché, analyse du management et des hommes. C'est une démarche de base que nous réalisons pour toutes sortes de crédits et qui est indispensable.

Ensuite, nous portons notre attention sur l'évaluation. Nous ne sommes pas des spécialistes mais nous portons un regard critique sur le montant et avons notre propre idée sur la question. Nous analysons également le business plan, puisqu'il permet de juger la faisabilité de l'opération. L'hypothèse des dirigeants est toujours très optimiste, c'est de bonne guerre. Celle du banquier, en revanche, est déjà moins optimiste et plus raisonnable. En général, elle convient assez bien. Entre les deux, parfois, on trouve une hypothèse intermédiaire dite " normale ". Nous suggérons aussi de fournir une hypothèse de " crash case ", c'est à dire la plus défavorable possible. Nous confrontons ces différentes perspectives et aboutissons à une hypothèse relativement pessimiste qui nous permet d'appréhender les marges de sécurité de l'opération. Si ces investigations recueillent des feux verts systématiques, nous finançons l'opération. A contrario, si les multiples sont trop élevés par rapport au potentiel de l'entreprise, le banquier refuse. C'est notre manière de sanctionner un dossier qui n'est pas proprement bouclé.

## **Pascal HENISSE**

Concrètement, combien de dossiers acceptez-vous ?

## **Philippe FRANCOIS**

Jusqu'à fin 1999, nous finançons environ 2 opérations sur 3. Au début de l'année 2000, cette proportion est tombée à moins de la moitié. Nous avons retrouvé le taux de 2 sur 3 aujourd'hui. Les refus sur le tiers restant sont dus soit à des problèmes d'évaluation de l'organisme, soit à des risques dus au couple produit/marché ou encore à la trop forte dépendance de la société par rapport à un client unique, qui peut faire défaut à un moment.

L'évaluation de l'entreprise par l'administration fiscale

## **Pascal HENISSE**

Philippe Durand, pouvez-vous nous expliquer, à votre tour, comment l'Administration fiscale appréhende un dossier d'évaluation d'une entreprise ?

## **Philippe DURAND, Chef du Service Juridique à la Direction Générale des Impôts**

Cela dépend du type de contrôle que l'Administration fiscale doit réaliser. S'il s'agit d'un contrôle a posteriori, par exemple en raison d'une mutation de l'entreprise, nous sommes dans la procédure classique. Cela dit, l'Administration utilise les mêmes techniques d'évaluation pour les contrôles

a priori et a posteriori.

Nous rencontrons nous aussi les traditionnelles difficultés d'évaluation d'une entreprise. Il est toujours demandé aux entreprises – c'est évident dans le cadre d'un contrôle a posteriori et moins évident dans le cadre d'une procédure de rescrit – de nous faire une proposition, et non l'inverse (on ne nous présente pas de demande d'estimation de l'entreprise). L'évaluation présentée donne lieu à une contre-évaluation et nous étudions alors les raisons de l'écart, s'il existe. Il est vrai que l'Administration a le confort de partir d'une base qu'elle n'a pas eu elle-même à définir.

La procédure de rescrit a surtout été conçue pour des entreprises petites et moyennes. Par définition, le marché de la transmission d'entreprise porte plutôt sur les sociétés de taille assez importante, dont les titres ont une certaine liquidité. Or l'Administration est amenée à examiner des dossiers dans lesquels les titres ont parfois fort peu de liquidité, essentiellement dans les cas de transmission à titre gratuit. Dans le cas d'une société dont les titres appartiennent essentiellement à une seule personne ou à une seule famille, les éléments d'appréciation de la valeur de cette société sont beaucoup plus délicats à identifier que dans le cas de sociétés pour lesquelles les titres sont échangés sur un marché. Inévitablement, l'Administration est influencée dans son approche par des transactions portant sur les titres plus liquides. C'est en soi une difficulté : comment mesurer le prix de " l'illiquidité " ?

## **Pascal HENISSE**

Il y a donc généralement un écart substantiel entre l'évaluation de sa société par le chef d'entreprise et celle de l'Administration...

## **Philippe DURAND**

Pas nécessairement, mais souvent. L'écart n'est pas une fatalité. Il peut survenir même pour des sociétés qui ont fait l'objet de transactions récentes. Nous traitons généralement des cas de transmission d'une part substantielle du capital de l'entreprise. Or la transmission n'est pas la même s'il s'agit de 0,5 %, 5 % ou 25 % du capital. Par exemple, dans les entreprises de taille moyenne et relativement peu liquides, on peut concevoir que deux transmissions ne se fassent pas sur la même base en fonction de la quantité de titres cédés.

## **Pascal HENISSE**

Jacques Potdevin, au-delà de la question de la liquidité, quelles sont les différences de sensibilité et d'évaluation sur un même dossier entre l'Administration et le conseil que vous êtes ?

## **Jacques POTDEVIN**

Personnellement, je tiens à me placer au-dessus de la mêlée, je laisse donc les experts régler ces questions. Toutefois, j'estime qu'il y a une vraie fatalité sur l'écart et ceci, pour trois raisons.

Les appréciations de l'Administration ne sont pas très largement diffusées ; par conséquent, les conseils des chefs d'entreprise n'ont pas forcément accès aux principes de l'Administration. Nous avons connu autrefois le " Guide Bleu " et le " Guide Vert " qui comprenaient des pistes de réflexion. Or aujourd'hui, nous n'avons pas accès à une documentation réactualisée.

Les professionnels en général, les experts et l'Administration, essaient tous de trouver des systèmes pédagogiques pour expliquer les outils d'évaluation employés. Il a par exemple été imaginé que les primes de risque étaient liées au principe de taux de base. Or ce n'est pas le cas. La prime de risque nécessite une appréciation professionnelle, qui est discutable, bien entendu, et doit faire l'objet d'un compromis.

Enfin, pour des raisons historiques, nous vivons encore sur d'anciens systèmes : les valeurs mathématiques. Mais que vaut aujourd'hui une valeur mathématique si l'entreprise n'est pas capable de dégager des résultats ?

## **Pascal HENISSE**

Justement, Daniel Manon, vous avez mené une étude sur un peu moins de 1000 cas. Qu'avez-vous tiré de vos travaux sur les critères pris en compte par l'Administration ?  
La méthode d'évaluation par la CCEF

## **Daniel MANON, Président de SOCIETEX**

Nous sommes partis du marché et avons étudié l'évolution de la prime de risque et des prix constatés par le marché pour essayer d'en tirer des règles en termes de valeur. Je précise qu'il existe une différence nette entre les notions de valeur et de prix. Nous avons pu constater que la prime de risque est complètement déconnectée du taux de base. En partant d'un taux de base équivalent au taux des OAT à 10 ans, déflaté ou non, et que ce taux soit de 5 % ou à 10 %, il n'existe aucune raison conceptuelle valable pour établir que la prime de risque spécifique d'une entreprise serait de 50 % de ce taux et qu'elle varierait en fonction du taux des OAT. En effet, nous avons pu observer que ces évolutions ne sont absolument pas corrélées. Actuellement, la prime de risque, d'après notre prime de risque spécifique, hors OAT, est de 11 %. Je précise que nous sommes dans le domaine du non-coté et dans le domaine de la PME.

Nous sommes par ailleurs d'accord avec les méthodes d'évaluation de la CCEF qui regroupe les praticiens : on ne peut retenir qu'une méthode d'évaluation basée sur ce qu'on pourrait appeler une "valeur de rentabilité", correspondant à la capitalisation d'un résultat futur, qu'on estime récurrent, retraitée bien sûr dans le normatif. C'est pourquoi nous contestons la méthodologie de l'Administration.

Par ailleurs, nous constatons une différence de taux. En additionnant un taux de 5,50 % et une prime de risque moyenne de 11 %, cela fait plus de 16 %, alors que l'Administration accepte un taux des OAT déflaté avec une prime de risque maximale de 100 %, qui aboutit à un taux à 6,30 %. Cela revient à dire que cette entreprise vaut 16 fois un résultat normatif futur. Or il apparaît inconcevable, eu égard aux données actuelles du marché, d'accepter de payer pour une PME non cotée, qui réalise par exemple 10 millions de francs de chiffre d'affaires, seize fois les résultats futurs.

## **Pascal HENISSE**

Les difficultés sont-elles les mêmes pour une petite PME et pour des entreprises de taille plus substantielle ? Une des pistes de réflexion ne consisterait-elle pas à distinguer selon la taille des entreprises, toujours dans le non-coté ?

## **Daniel MANON**

Du point de vue de la méthodologie, il n'y a pas de différence. La différence entre une grosse entreprise non cotée et une très petite entreprise (TPE) viendra de la prime de risque. Dans la détermination de la prime de risque est prise en compte la taille de l'entreprise. Dans une entreprise non cotée qui réalise un chiffre d'affaires de 500 millions de francs, la prime de risque sera beaucoup plus faible que dans une petite entreprise. Cela fait partie des éléments d'appréciation que vous trouverez dans la note qui vous a été distribuée.

## **Pascal HENISSE**

Philippe Durand, vous avez pris connaissance des méthodes d'évaluation de la CCEF, pouvez-vous nous en dire quelques mots ainsi que sur le manque de clarté des méthodes de l'Administration ?

## **Philippe DURAND**

Il est nécessaire d'être clair quant aux méthodes. Il y a eu des discussions sur un nouveau guide. Tant que cette instruction n'est pas sortie, l'ancienne s'applique même si elle n'a qu'une valeur indicative. Peut-être certains services ont-ils tendance à anticiper, mais cela n'a pas lieu d'être, même si certains



éléments d'adaptation, que nous avons vus, sont nécessaires. Sur la question de la prise en compte d'un taux déflaté ou non, je suis assez d'accord avec la position de Daniel Manon. Actuellement, quand les taux réels sont négatifs, déflater le taux serait au demeurant étrange. Sur ce sujet, le débat d'idées est légitime.

Par ailleurs, il ne faut pas raisonner de manière excessivement monolithique. Il faut savoir tenir compte de la situation économique de la période : s'agit-il d'une période de taux élevés ou de taux bas ? Cette nuance est d'importance car il existe un seuil de résistance des taux vers le haut et vers le bas. Autrement dit, la corrélation entre la variation des taux d'intérêt et celle des entreprises n'est pas linéaire; elle prend plutôt la forme d'une courbe qui tend à ne pas descendre en dessous d'un certain seuil et à ne pas croître au-dessus d'un certain niveau de taux d'intérêt.

Je ne suis en revanche pas d'accord avec la non prise en compte de la valeur mathématique,. En effet, pour les petites PME, j'espère, sauf cas aberrants, qu'elles valent au moins la valeur de leurs actifs. Bien sûr, il ne faut pas trop raisonner dans une logique de gestion liquidative; en fait, cela dépend du secteur d'activité; cela étant, la valeur mathématique constitue en général un minimum.

Je vous rejoins toutefois sur la remarque suivante : mettre sur le même plan, dans une entreprise commerciale où la rentabilité a une grande importance, la valeur mathématique et la valeur de rendement n'est pas tout à fait normal. Dans cette hypothèse, le rendement a nettement plus d'importance. J'aurais tendance à considérer que nous sommes un peu trop gentils avec le commerce et un peu trop durs avec l'industriel. Ce point mérite certainement une discussion.

## **Daniel MANON**

Il n'y a qu'une approche, celle des actionnaires : le taux retenu correspond, in fine, au taux requis par les actionnaires. Pour nous, il n'y a pas de différence entre une société de négoce et une société industrielle. Par ailleurs, nous connaissons tous la règle, théorique, selon laquelle la valeur de l'entreprise est au minimum égale à la valeur de ses fonds propres. Or en tant que praticiens, nous constatons malheureusement qu'une entreprise peut ne pas valoir le montant de ses fonds propres, à cause d'une sous-rentabilité. Cela arrive fréquemment.

## **Maître DELHOMME**

L'exercice d'évaluation des actifs n'est pas facile, que l'on se serve de critères multiples ou qu'on n'en utilise qu'un seul. On ne peut pas non plus faire un pacte social, en affirmant que les actions ont une valeur identique puisque les droits sont égaux, puis changer de règle du jeu lorsqu'il s'agit de faire certains types d'évaluation pour des taxations.

Le problème est qu'on a rajouté tout un tas de difficultés alors que le débat est assez simple. L'évolution des politiques de taxation conduit parfois à des effets pervers et à causer des dégâts sérieux alors la santé du système économique est fondamentalement bonne ! J'en veux pour preuve la liste des sociétés qui sont obligées de se vendre à des gens qui accumulent des capitaux parce que leur système fiscal le leur permet, alors que dans notre pays, il n'y a plus d'acheteurs pour ces sociétés. Ces changements graduels et subtils dans la sociologie des actionnaires risquent à terme de bouleverser notre fonctionnement économique.

Certaines jurisprudences consacrent un certain nombre de mesures défavorables notamment aux actionnaires minoritaires alors que, d'un autre côté, la position des minoritaires sera protégée sur d'autres plans. La lisibilité de tout cela, même pour des gens avertis, est faible. Pour ceux qui ne sont pas avertis, quel autre recours ont-ils que la fuite ?

## **Philippe DURAND**

Si vous parlez des minoritaires, vous vous placez donc dans l'optique d'évaluations réalisées pour des cessions à titre onéreux, tandis que je me place plutôt du point de vue des transmissions à titre gratuit ou avec contrôle de l'entreprise. J'insiste sur le fait que tout dépend de ce qui est transmis. Si c'est un marchand de vins, l'entreprise vaut au moins la valeur de ses stocks. En résumé, si je transmets le contrôle d'une entreprise, il y a une grande majorité de cas où on ne peut pas passer la valeur mathématique par pertes et profits.

## **Pascal HENISSE**

Daniel Manon, comment hiérarchisez-vous les problèmes pour un chef d'entreprise qui vient vous soumettre un problème de transmission ? Traitez-vous d'abord la question de la valeur de cette entreprise et puis ensuite la question fiscale ? Cela forme-t-il un tout, et quels sont finalement les déterminants ?

## **Daniel MANON**

Cela dépend de ce que le chef d'entreprise a en tête. L'approche n'est pas la même s'il envisage de transmettre à un de ses enfants ou s'il veut mettre l'entreprise sur le marché. Nous commençons d'abord par étudier le contexte de cette succession.

## **Jacques POTDEVIN**

Prenons le cas suivant. Un chef d'entreprise vient me voir pour me demander la valeur de son entreprise car il a un acheteur potentiel. Après consultation des banques, nous lui indiquons un prix de négociation compte tenu du marché. Il se déclare déçu et nous dit alors qu'il va vendre seulement une partie de son entreprise et donner le reste à ses enfants. Nous l'informons que s'il veut donner, ce n'est plus le même prix ! Stupéfaction de notre client : il se demande pourquoi il nous paie !

## **Philippe DURAND**

Oui effectivement c'est un peu compliqué mais j'aimerais pouvoir examiner de tels cas! Je fais une petite incidente sur le problème de la prise de risque. Je ne suis pas particulièrement gêné quand vous dites qu'il ne faut pas prendre en compte ce risque au seul niveau du taux de capitalisation mais qu'il faut l'appliquer à la valeur globale résultant de l'évaluation. Le débat sur la façon dont on applique la prime de risque n'a de sens que si on accepte une logique de pondération globale des modes de valorisation.

## **Daniel MANON**

Pour prendre les mêmes chiffres, nous multiplions le résultat récurrent, pour obtenir la valeur de l'entreprise, en moyenne par 6, vous, par 16 ! Quel que soit le cas concerné, la différence est incontournable. De plus, vous réalisez des moyennes en mettant en équivalence des éléments de nature très différente. En tout état de cause, la valeur de rendement telle que vous la calculez aboutit au final à un écart important avec notre calcul.

## **Jacques POTDEVIN**

Je vous propose de recentrer le débat. Parmi les éléments constitutifs du taux d'actualisation figurent : un taux de base - déflaté ou non - sur lequel nous devrions arriver à rapprocher nos points de vue ; le risque général de l'entreprise, que nous évaluons à environ 4 à 6 % ; des risques sectoriels, qui peuvent être dans certains cas des risques négatifs (en d'autres termes, si on est sur un secteur attractif, on peut considérer que c'est une pondération négative qui va diminuer le taux) ; a contrario, un sous-traitant dans la métallurgie qui n'a ni marché ni marque, aura forcément des coefficients élevés ; enfin, le risque spécifique de l'entreprise considérée, reposant sur les hommes, les techniques d'information, son matériel, son obsolescence, etc. Pour faire simple, dans l'ancien Guide bleu, devenu Guide vert, figuraient des taux de capitalisation compris entre 12 et 15 %. Ces taux ont changé. Or d'un strict point de vue objectif, la modification du taux de base bancaire ne peut pas conduire à une diminution aussi forte si on prend les deux échelles. Que certaines entreprises, par exemple, sur certains secteurs porteurs, soient valorisées sur des taux à 9 %, est tout à fait possible mais, en même temps, en bout de chaîne, le sous-traitant dans la métallurgie que je prenais en exemple se verra, lui, appliquer un taux à 25 %. Cette échelle de

valeurs ne peut se résumer aux indications contenues dans un guide, aussi compétent soit-il, mais doit faire l'objet d'une meilleure compréhension de la vie de l'entreprise. J'ai constaté notamment que lorsque vous travaillez sur des méthodes de rescrit, par rapport à des méthodes d'évaluation volontaire, vous êtes en général moins-disant dans la première phase d'analyse du dossier et plus favorable par la suite.

## **Pascal HENISSE**

Nous abordons les sujets de contentieux et de redressement.  
V. Le contentieux sur l'évaluation de l'entreprise

## **Maître DELHOMME**

Il n'y a pas un contentieux très important sur la question.

## **Jacques POTDEVIN**

C'est vrai. Nous essayons de discuter et nous trouvons une vraie écoute, du moins au démarrage, avec l'Administration. Ensuite, nous arrivons à des diminutions significatives de valeurs. Toutefois, à un moment donné, nous touchons souvent à une sorte de point de blocage à partir duquel l'inspecteur décide de ne pas au-delà.

Le contentieux peut durer dix ans et coûte très cher à l'entreprise. Pendant ce laps de temps, toutes les opérations sont bloquées : il n'y a plus ni fusion, ni cession, ni accord de partenariat. C'est une situation absolument ingérable et l'entreprise préfère "casser sa cagnotte" et accepter le redressement. Nous avons ainsi le sentiment que si les techniques sont comprises, il y a encore des points de blocage irréductibles.

## **Pascal HENISSE**

Jean Pierre Lieb, que pouvez-vous nous dire sur la question des taux ?

## **Jean Pierre LIEB, Sous-Directeur à la Législation Fiscale**

J'ai eu dans le passé à m'occuper de contrôle fiscal. Il faut bien comprendre que l'évaluation est un exercice très difficile pour les personnes privées, et davantage encore pour l'Administration. Les personnels de l'Administration, sur l'ensemble du territoire, n'ont pas forcément toute l'expérience que vous avez. Cela peut expliquer la difficulté du dialogue et ce blocage psychologique. A Paris, nous avons un service spécialisé, avec lequel les choses se passent mieux. Mon avis personnel, qui n'engage pas la DGI, est qu'il conviendrait que l'approche en matière d'évaluation en interne soit davantage une affaire de spécialistes. Par ailleurs, un article du Code des Impôts prévoit que l'Administration peut avoir recours à des experts externes. Cet article est très peu utilisé car la loi encadre très précisément son utilisation. Il me semble que nous pourrions, comme le fait notamment l'Administration fiscale américaine, avoir recours ponctuellement à des conseils extérieurs et indépendants.

## **Yvon GATTAZ**

Si Monsieur Lieb cherche un conseil extérieur, il peut s'adresser à l'association ASMEP. Nous serons heureux de lui donner des renseignements gratuitement.

Perspectives : le projet de nouvelle instruction fiscale

## **Pascal HENISSE**

Vous avez évoqué un nouveau guide fiscal en cours de préparation. Pouvez-vous nous indiquer la nouvelle instruction prévue et en quoi elle est de nature à concilier les points de vue ?

## **Philippe DURAND**

Nous avons voulu travailler en concertation. Or la réaction des organisations professionnelles à cette instruction, élaborée en 1997, n'a pas permis de déboucher sur un accord, notamment pour une raison simple : l'Administration est un peu dépendante de la situation économique. Bien que nous travaillions sur des entreprises non-cotées, nous sommes influencés par l'évolution du marché, même si les fondamentaux des entreprises concernées n'ont pas changé. Or le P.E.R constatés il y a dix ans sur les entreprises étaient infiniment plus faibles que ceux rencontrés aujourd'hui. L'Administration ne pouvait pas ne pas en tenir compte. Néanmoins, les organisations professionnelles n'étaient pas spécialement désireuses d'entériner une évaluation qui avait pour effet d'aboutir à une évaluation des entreprises en hausse par rapport à l'ancien guide.

Je reviens sur la question des contentieux : ceux-ci ne durent pas dix ans, loin s'en faut. Le problème est plutôt d'ordre technique : nous risquons de tomber dans un système d'expertise et de contre-expertise. Certes, l'Etat a recouru à des expertises dans les opérations de privatisation. Ces opérations sont donc réalisables mais elles ont un coût pour la collectivité.

## **Jacques POTDEVIN**

Vous savez qu'en tant que commissaires aux comptes, nous sommes confrontés au problème de la révélation des faits délictueux. Pour trouver une solution, nous avons monté une commission ad hoc composée de magistrats et de professionnels, qui traitait des questions d'une manière anonyme.

Je vous propose d'adopter un système analogue : la CCEF serait prête à discuter avec vous, au cas par cas, d'une manière bénévole et gratuite, et à vous donner notre avis et étudier pourquoi un écart significatif d'évaluation existe.

## **Philippe DURAND**

Je suis d'accord pour autant que le secret fiscal le permette. Cela dit, dans une transmission d'entreprise, l'écart peut porter sur l'évaluation de l'entreprise. Nous maîtrisons assez bien cette partie. Il existe aussi une deuxième partie sur laquelle il y a d'autres écarts, à savoir l'incidence sur la base des droits et modalités de la transmission, par exemple des démembrements de propriété ou des problèmes de décote de holding. Les divergences entre l'Administration et le contribuable portent surtout sur des éléments spécifiques au schéma de la transmission.

## **Jacques POTDEVIN**

C'est aussi mon avis. Toutefois, sur la question des valeurs, nous sommes plus souvent en désaccord que vous ne le pensez.

## **Pascal HENISSE**

Ce débat a fait apparaître qu'un dialogue peut se nouer autour de cas précis, et que finalement, la situation de l'entreprise à un instant donné n'est pas ce qu'elle sera deux ans plus tard ou ce qu'elle a été deux ans plus tôt. Il existe dans certains pays des systèmes de contractualisation, c'est-à-dire des dispositifs dans le cadre desquels le dialogue s'instaure dans la durée. Pourquoi n'arrive-t-on pas à mettre en place ce système ?

## **Maître DELHOMME**

Un système de rescrit existe mais il fonctionne assez peu. Les normes juridiques sont bonnes. On constate que la contractualisation fonctionne insuffisamment et assez mal.

## **Philippe DURAND**

Nous avons peu de “ vrais ” (et beaucoup de “ faux ”) rescrits. Les entreprises qui viennent nous voir sont généralement largement au-dessus du montant prévu pour le rescrit et ne sont pas strictement dans la procédure, mais souhaitent se couvrir. Au total, je n'ai pas le sentiment d'un mauvais fonctionnement. Cependant un phénomène culturel existe : les gens hésitent à venir voir spontanément l'Administration fiscale, quitte à avoir des problèmes ensuite.

Par ailleurs, notre système comporte une contrainte juridique forte : l'évaluation se fait soit au jour du décès, soit au jour de l'acte de donation. Si le chef d'entreprise est l'homme providentiel, c'est ennuyeux. C'est une vraie difficulté que je ne peux résoudre sans l'intervention du législateur. Je vous rappelle qu'initialement, avant 1901, la France avait un système d'imposition de la masse successorale auquel a succédé un système d'imposition des parts, donc au niveau de chaque héritier : mais pour autant, nous continuons à évaluer au jour du décès. Il aurait peut-être été plus cohérent d'entrer dans une logique d'évaluation au jour de l'entrée en jouissance par les héritiers. C'est une difficulté qui tient à la loi, surtout pour les entreprises.

VII. Les dispositifs d'abaissement de la fiscalité

## **Jean-Pierre LIEB**

Vous vous êtes concentrés sur l'évaluation. Pour le contribuable, ce qui compte, c'est l'addition globale in fine. Vous avez parlé d'un taux de 40 %, certes élevé. Or la loi permet une baisse de la facture finale ; et ce taux n'est pas payé systématiquement. Le système favorise la transmission anticipée, ce qui est, selon moi, un point positif.

Prenons un exemple chiffré. Pour une entreprise estimée à 40 millions de francs, le taux maximum appliqué est d'environ de 36 %. S'il s'agit d'une transmission par décès, le nouveau dispositif mis en place l'année dernière fait tomber le taux à 16 %. Enfin, avec une approche anticipée (par exemple, un donateur âgé de 52 ans donne la nue-propriété de l'entreprise), le taux effectif d'imposition est alors de 12 %. Ces constatations chiffrées méritent que le jugement porté sur le système actuel français soit plus nuancé.

Dans la comparaison qu'il a établie avec les autres Etats européens, Monsieur Yvon Gattaz a insisté sur le mauvais positionnement de la France. Un dépliant publié par le MEDEF intitulé La fiscalité européenne, les nouveaux champions démontre le mauvais classement de notre pays. Cependant, ce dépliant oublie de préciser que la faiblesse des taux dans d'autres pays est liée à des conditions contraignantes : obligation pour les héritiers de garder les parts parfois pendant dix ans, maintien des emplois dans l'entreprise pendant une durée importante.

Par ailleurs en France, l'exercice du législateur est encadré par un juge constitutionnel. Or le Conseil Constitutionnel s'est parfois opposé au Parlement sur la question de l'abaissement des taux d'imposition parce qu'il a estimé que les contreparties étaient insuffisantes. Enfin, il y a une mauvaise connaissance de la part des chefs d'entreprise des dispositifs existants. Un sondage démontre que 75 % des chefs d'entreprise ignoraient qu'ils avaient la possibilité d'un règlement échelonné sur plusieurs années dans le cadre de la transmission d'une entreprise. L'Administration a un effort d'information à faire et c'est aussi une des raisons de notre présence à ce congrès. Les professionnels que vous êtes doivent également se sentir investis de cette mission. Ainsi, si les dispositifs sont connus et appliqués, l'addition in fine n'est pas aussi insupportable qu'il paraît de prime d'abord.

## **Pascal HENISSE**

Président Gattaz, que dites-vous de cette notion de taux plus faibles en échange d'engagements à plus long terme ?

## **Yvon GATTAZ**

Il faut être optimiste. Il est vrai que les chefs d'entreprise connaissent mal ces dispositifs. Par ailleurs, il faut tenir compte des grandes différences existant selon la taille des entreprises considérées. La transmission des entreprises moyennes est très différente de celle des petites entreprises. Les taux et les assiettes ne sont pas les mêmes. Je pense qu'on devrait scinder le sigle PME en PE et ME. Ces sociétés manipulent des volumes de capitaux très différents. A l'ASMEP, nous avons coutume de fixer une frontière à partir de 100 millions de francs de chiffre d'affaires. Or nous constatons qu'une entreprise est taxée à 40 %, à partir de 11,2 millions de francs de chiffre d'affaires, ce qui est une valeur insignifiante.

Pour revenir au Guide, je rappelle que c'est à notre demande qu'une commission ad hoc a été créée en 1995. Nous avons l'espoir d'un allègement des calculs en matière d'évaluation de l'entreprise. En réalité, la complexité s'est accrue et l'allègement initialement espéré s'est en fait révélé être un renchérissement ! Nous avons bien compris les bonnes raisons avancées par Monsieur Durand, qui connaît parfaitement la question, mais nous sommes néanmoins frustrés.

J'aimerais séparer la question de l'évaluation à titre gratuit de celle à titre onéreux. Nous souhaiterions que la valeur de transmission à titre gratuit ne soit pas forcément la valeur vénale. Vous savez comme moi qu'une entreprise perd beaucoup de sa valeur, parfois jusqu'à la moitié de ce qu'elle valait, au moment du décès du créateur fondateur qui était son animateur. Aussi ma proposition est-elle que la valeur de transmission soit très atténuée par rapport à la valeur vénale.

En Allemagne, c'est une valeur cadastrale, très ancienne, qui est appliquée. Monsieur Stoll, Président du Groupe FESTO, grosse entreprise appartenant à 100 % à la famille depuis quatre générations, m'a appris que les droits de succession étaient payés par les héritiers avec leur argent de poche ! Cela m'a fait rêver. En France, il faut couper l'entreprise en morceaux et en vendre un pour pouvoir payer les droits. Or une entreprise ne se morcelle pas. En conclusion, je demande un abattement de 75 % sur la valeur de transmission de l'entreprise.

Applaudissements

## **Jacques POTDEVIN**

Je voudrais rappeler que nous avons souhaité une réunion non polémique. Nous avons, avec le Président Gattaz, rédigé une synthèse sur la fiscalité des entreprises européennes pour le Parlement européen. La question est d'une complexité effrayante et chacun peut trouver dans son discours les alibis pour défendre sa position. Ainsi ne suis-je pas d'accord avec Monsieur Lieb. Pour résumer, nous savons que globalement, le coût de la transmission d'entreprise est plus élevé en France qu'ailleurs. En outre, quand un système fiscal plus lourd se combine avec un calcul d'évaluation plus élevé, l'effet ciseaux devient insupportable. La conjonction de ces deux paramètres est très néfaste.

## **Jean Charles de LASTEYRIE**

S'il y a eu peu de contentieux, il faut en rendre grâce à Monsieur Durand qui a su transformer la Direction du contentieux de la DGI en Direction juridique. C'est un état d'esprit nouveau que nous constatons tous les jours dans nos discussions avec l'Administration. Vous avez rappelé le principe selon lequel en l'absence d'un nouveau guide, c'est l'ancien qui s'applique. Or ce principe ne semble pas connu de vos services. Ici même, nous avons parlé d'un taux de 6 %, prévu par le nouveau guide, celui qui n'existe pas, et non pas du taux de 12 % figurant dans le guide actuel ! Une autre raison expliquant le faible contentieux repose sur le fait que les contrôles d'aujourd'hui se fondent sur les cours de bourse d'il y a 4 ans et que dans 4 ans, les cours d'aujourd'hui seront pris en compte.

Nous avons peu traité les problèmes d'abattement, notamment l'abattement pour liquidités. Or ce problème est essentiel. Nous connaissons tous ce principe : la prime de liquidité s'applique aussi aux sociétés cotées au CAC 40, ce qui peut entraîner une différence de 30 %. Les PME de province ou les holdings non cotées d'entreprises familiales, pour lesquelles s'appliquent des clauses de préemption très handicapantes, devraient pouvoir bénéficier de primes " d'illiquidité " qui devraient atteindre 80 à 90 % ! Monsieur Durand, pourriez-vous nous expliquer comment nous pourrions appréhender ces phénomènes ?

## **Philippe DURAND**

En poursuivant notre travail actuel ! Il est fréquent de constater des transactions sur des holdings pour lesquelles nous sommes amenés à appliquer cette prime. Je suis d'accord avec votre propos concernant les sociétés cotées en bourse. Cependant je n'ai pas connaissance de dossiers où le taux de 80 % ait été atteint. Dans tous les cas, le principe de la décote de holding est pris en compte dans le schéma de transmission. Si ce sont des parts de holdings qui sont transmises et que les actifs sont en dessous, nous en tenons compte. Demeure ensuite le débat sur le taux de décote qui, si l'on regarde le marché, se situe plutôt aux environs de 30%.

De la salle

Il y a 50 ans, mon patron affirmait qu'une société vaut ce que quelqu'un est prêt à la payer. Aujourd'hui, je pense que l'évaluation par l'Administration et par les experts présente un très grand intérêt mais il serait également nécessaire de tenir davantage compte des valeurs de marché identifiées lors de transactions de type OPA.

De la salle

L'enregistrement de la vente des cessions d'actions permet également d'évaluer la valeur de l'entreprise. Dans le cas des transmissions à titre gratuit, un élément pervers apparaît quant aux modes d'évaluation : le principe d'équité doit être respecté, lorsqu'on fait une donation à ses enfants, entre ceux qui reçoivent l'entreprise et ceux qui reçoivent d'autres biens. C'est une source de perturbation pour l'équilibre de la famille.

## **Pascal HENISSE**

Messieurs, notre table ronde se termine maintenant, je vous remercie tous pour votre participation.