

L'évaluation fiscale des titres de société

PIERRE-JEAN GAUDEL → ASSOCIÉ DE PARIS CORPORATE FINANCE



EN MATIÈRE D'ÉVALUATION DE TITRES DE SOCIÉTÉS, DE NOMBREUSES DISPOSITIONS COMPTABLES ET FISCALES FONT RÉFÉRENCE À LA NOTION DE VALEUR : VALEUR ACTUELLE, VALEUR D'UTILITÉ, VALEUR VÉNALE, VALEUR VÉNALE RÉELLE, JUSTE VALEUR, VALEUR DE MARCHÉ, VALEUR D'ENTREPRISE, ETC. TOUTES CES NOTIONS SE RECOUPENT-ELLES ? ET LA VALEUR SE CONFOND-ELLE AVEC LE PRIX ? ENFIN FAIT-IL SENS DE PARLER D'« ÉVALUATION FISCALE » ? CERTES LA DIRECTION GÉNÉRALE DES IMPÔTS A PUBLIÉ EN NOVEMBRE 2006 UN GUIDE SUR L'ÉVALUATION DES ENTREPRISES ET DES TITRES DE SOCIÉTÉS MAIS LES MÉTHODES D'ÉVALUATION DE L'ADMINISTRATION FISCALE SONT-ELLES ÉLOIGNÉES DE CELLES DES PRATICIENS ?

Ces questions sont particulièrement sensibles lorsqu'il s'agit pour le contribuable de déterminer, ou pour l'administration de contrôler, la valeur de titres retenue pour le calcul de droits de mutation à titre gratuit ou pour le calcul de l'impôt de solidarité sur la fortune. Elles le sont aussi pour contrôler l'assiette des droits de mutation à titre onéreux, les valeurs utilisées dans le cadre de restructurations de sociétés (fusions, apports) ou celles extérieures lors d'actes anormaux de gestion, par exemple lors d'une cession à vil prix de titres par une société à son dirigeant.

1. LA NOTION DE VALEUR SELON LES TEXTES FISCAUX ET LA JURISPRUDENCE

La notion de valeur se retrouve dans de nombreuses branches du droit. En matière fiscale, plusieurs dispositions du Code Général des Impôts et du Livre des Procédures Fiscales se réfèrent à la valeur vénale, aussi appelée valeur vénale réelle. En voici quelques illustrations⁽¹⁾ : S'agissant des Bénéfices Industriels et Commerciaux, la valeur d'inscription des

immobilisations acquises à titre gratuit est la **valeur vénale**⁽²⁾. En matière de TVA immobilière, « dans le cas de cession de droits sociaux, la base d'imposition est constituée par la différence entre, d'une part, le prix exprimé et les charges qui peuvent s'y ajouter, ou la **valeur vénale réelle des droits sociaux cédés**, si cette **valeur vénale est supérieure au prix augmenté des charges (...)** »⁽³⁾. Lors d'une transformation de société, « lorsqu'une personne morale dont les résultats ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés devient passible de cet impôt, le changement de son régime fiscal rend les droits et taxes de mutation à titre onéreux exigibles sur les apports purs et simples qui lui ont été faits depuis le 1^{er} août 1965 par des personnes non soumises audit impôt. Les droits sont perçus sur la **valeur vénale des biens à la date du changement** »⁽⁴⁾. En matière de contentieux fiscal, on relève que : « En ce qui concerne les droits d'enregistrement et la taxe de publicité foncière ou la taxe sur la valeur ajoutée lorsqu'elle est due au lieu et place de ces droits ou taxe, l'administration des impôts

peut rectifier le prix ou l'évaluation d'un bien ayant servi de base à la perception d'une imposition lorsque ce prix ou cette évaluation paraît inférieur à la **valeur vénale réelle des biens transmis ou désignés dans les actes ou déclarations** »⁽⁵⁾.

Dans le silence du législateur, la définition de la valeur vénale a été fournie par la jurisprudence. La Cour de Cassation en a ainsi donné la définition suivante : la valeur vénale d'un bien est constituée par le prix qui pourrait être obtenu par le jeu de l'offre et de la demande dans un marché réel compte tenu de l'état dans lequel il se trouve avant la mutation et, s'il s'agit d'une mutation à titre onéreux, compte tenu des clauses de l'acte de vente⁽⁶⁾. Cette analyse est d'application constante : « pour évaluer la valeur vénale de titres non cotés en bourse, l'administration peut, en l'absence de tout marché de référence, prendre en compte l'ensemble des éléments utiles dont l'appréciation 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 »⁽⁷⁾. Ainsi en l'absence de valeur observée sur un marché de référence, le juge de l'impôt recommande de tenir compte de données propres à la société évaluée, comme ses prévisions d'activité et de rentabilité disponibles à la date de l'évaluation, cette approche étant notamment pertinente en période d'investissement.

Pour résumer, on retrouve en droit fiscal, même si cela n'est pas clairement exprimé, la recommandation d'une double démarche d'évaluation combinant une approche d'évaluation de marché, consistant à se référer à des prix observés, et une approche d'évaluation intrinsèque, tenant compte des prévisions propres à la société évaluée.

Cette démarche se retrouve en droit comptable, selon lequel le principe général d'évaluation pour tous les éléments du patrimoine à la date d'inventaire est le suivant : « la valeur actuelle est une valeur d'estimation qui s'apprécie en fonction du marché et de l'utilité du bien pour l'entreprise »⁽⁸⁾. Ainsi en matière d'évaluation des actifs⁽¹⁰⁾, les normes comptables françaises précisent que la valeur actuelle (à laquelle comparer la valeur nette comptable pour savoir s'il faut, à la date de clôture, enregistrer une dépréciation) est la valeur la plus élevée entre la valeur vénale et la valeur d'usage :

- 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 ;
- la valeur d'usage est la valeur des avantages économiques futurs attendus déterminés en fonction des flux nets de trésorerie attendus⁽¹¹⁾.

En première approche, au-delà des différences de vocabulaire⁽¹²⁾, il semble donc que la démarche d'évaluation en droit fiscal soit proche de celle en droit comptable, ce qui a par exemple le mérite d'éviter de trop fortes divergences entre les règles comptables et fiscales relatives aux modalités d'évaluation des titres à la clôture et donc sur le montant susceptible de faire l'objet d'une dépréciation⁽¹³⁾. Cette situation se comprend aisément car ces démarches d'évaluation sont de bon sens. Ainsi un investisseur avisé souhaitant acheter un appartement pour le donner en location adoptera la même démarche :

- il analysera combien l'appartement, s'il l'achète, pourra lui rapporter sous forme de loyer et en appréciera alors la valeur locative : c'est l'approche d'évaluation intrinsèque ;
- il examinera également quels sont les prix de vente d'appartements similaires dans le quartier : c'est l'approche de marché (aussi appelée approche analogique). Pour autant, le diable est dans les détails et si le chemin d'évaluation est bien balisé, il n'en va pas de même des méthodes d'évaluation proprement dit.

2. LES MÉTHODES D'ÉVALUATION DE L'ADMINISTRATION FISCALE

Le guide de la DGI sur l'évaluation des entreprises et des titres de sociétés, publié en novembre 2006, présente les méthodes d'évaluation recommandées par l'administration fiscale. Il a vocation à harmoniser les pratiques d'évaluation des services fiscaux et mérite donc d'être approfondi. D'abord, le guide préconise d'établir un diagnostic stratégique et financier de la société à évaluer de façon à mieux cerner ses perspectives, la valeur d'une entreprise dépendant avant tout de son avenir. Il recommande ensuite une approche d'évaluation multicritères, c'est-à-dire combinant plusieurs méthodes d'évaluation. Le guide en détaille plusieurs.

La **méthode de la valeur mathématique**, aussi appelée valeur patrimoniale, consiste à déterminer l'actif net réévalué de la société évaluée. La valeur de l'entreprise est obtenue « par la somme des valeurs vénales des différents éléments de l'actif diminuée de la somme des éléments du passif réel (dettes à long, moyen et court terme) et des provisions. Cela suppose donc un traitement des bilans de façon à corriger les valeurs comptables pour les ramener aux valeurs réelles »⁽¹⁴⁾. La fiscalité latente sur les plus-values liées aux actifs ne doit être

prise en compte que si les actifs concernés ont vocation à être cédés, c'est-à-dire s'il s'agit d'actifs hors exploitation (terrains, bâtiments par exemple). Dans le cas contraire, aucune déduction de valeur pour fiscalité latente ne doit être prise en compte.

Les **méthodes de la valeur de rentabilité** regroupent plusieurs méthodes, tenant compte de la rentabilité dégagée par l'entreprise. Quatre méthodes sont proposées :

- **La méthode de la valeur de productivité** : elle « permet de dégager la valeur d'une entreprise en capitalisant le résultat net que son activité produit, peu importe que le bénéfice soit distribué ou mis en réserve »⁽¹⁵⁾. L'hypothèse de base étant le caractère reproductible à l'infini du bénéfice, il convient de définir avec précision le bénéfice à prendre en compte. En l'occurrence, il s'agit du bénéfice net courant, c'est-à-dire du résultat courant diminué de l'impôt sur les sociétés et sans prise en compte des éléments exceptionnels. Afin de lisser les données du calcul, il est nécessaire de prendre en compte les résultats nets courants des trois derniers exercices. Le taux de capitalisation applicable est déterminé en deux temps. L'évaluateur doit d'abord partir d'un taux de base ou taux de

(SUITE PAGE 22)



rendement sans risque (comme les obligations à terme de l'Etat) auquel s'ajoute ensuite une prime de risque, de manière assez classique. Il conviendra de ne pas intégrer l'inflation dans le taux choisi (et le cas échéant de retraiter le taux sans risque si nécessaire), celui-ci s'appliquant dans cette méthode à un flux constant de bénéfice⁽¹⁶⁾ ;

■ **La méthode de la marge brute d'autofinancement** : « cette méthode est plus particulièrement adaptée aux sociétés industrielles qui nécessitent des investissements en matériels et outillages, et constamment des amortissements importants ». Elle consiste à calculer « la valeur de l'entreprise en affectant la MBA d'un coefficient multiplicateur, qui peut varier de 4 à 10, suivant notamment la nature des investissements. Le coefficient sera faible si les investissements sont importants, il sera élevé dans le cas contraire. La difficulté que présente cette méthode réside dans le choix du coefficient multiplicateur »⁽¹⁷⁾. La MBA comprend le bénéfice net, les dotations aux amortissements, les variations des dépréciations d'actifs immobilisés, des provisions réglementées et des provisions pour risques et charges à caractère de réserves. Elle est « formée par l'ensemble des disponibilités dégagées par l'entreprise pendant une période déterminée. Elle exprime sa capacité d'autofinancement ». Concernant le coefficient multiplicateur, il peut résulter d'une observation sur les marchés, et notamment du rapport moyen de la capitalisation boursière à la MBA de sociétés cotées comparables ;

■ **La méthode du multiple de l'excédent brut d'exploitation (EBE) ou du résultat d'exploitation (RE)** : « ces méthodes sont plus particulièrement réservées aux sociétés commerciales ou industrielles. (...) La méthode consiste à appliquer un multiple au RE ou à l'EBE de l'entreprise à valoriser et à diminuer le résultat obtenu de l'endettement financier net de la société »⁽¹⁸⁾. Le guide précise que la valorisation par le multiple du RE peut être réalisée pour conforter la valeur de productivité, voire la remplacer lorsque des multiples de transaction pertinents ont pu être rassemblés. De son côté, la valorisation par l'EBE peut remplacer la méthode de la MBA ;

■ **La méthode de la valeur de rendement** : « Cette méthode qui se fonde sur le bénéfice distribué ne se conçoit qu'à l'égard d'entreprises sociétaires qui pratiquent une politique régulière de distribution dans le but d'apprécier plus particulièrement la valeur des titres minoritaires. Le rendement du titre est calculé en capitalisant le dividende par un taux à déterminer »⁽¹⁹⁾. Par conséquent, l'évaluateur doit estimer la politique de distribution de la société sur plusieurs exercices en éliminant les distributions exceptionnelles de dividendes. L'objectif est bien de définir un dividende reproductible et l'administration admet pour cela un montant moyen sur trois ans, pondéré ou non en fonction des appréciations de l'évaluateur. Par rapport au taux de capitalisation, le guide recommande le recours à des comparaisons boursières afin d'obtenir un taux de rendement ajusté, tout en gardant à l'esprit le besoin d'appliquer une décote tenant compte de la liquidité réduite lorsqu'il s'agit d'une évaluation de titres non cotés. Enfin, il est précisé que le taux de capitalisation est fonction du pourcentage de distribution observé et que ce taux peut approcher le taux utilisé pour la valeur de productivité et les charges à caractère de réserves. L'administration retient également la **méthode de la survaleur ou goodwill**, considérée comme une approche intermédiaire entre la valeur mathématique et les valeurs de rentabilité. Selon cette méthode, la valeur de la société est égale à son actif net réévalué, hors fonds de commerce, majoré d'une survaleur correspondant au supplément de valeur de l'entreprise dû à sa réputation, à son savoir-faire, à sa stratégie de distribution, ou encore à ses marques... « Si la rentabilité est supérieure à la rémunération des actifs corporels, il apparaît un « superprofit » qui manifeste l'existence d'un autre actif, de nature incorporelle »⁽²⁰⁾ : c'est comme cela que le guide définit le goodwill. Inversement, si la rentabilité est inférieure à celle attendue, on est en présence d'un badwill, c'est-à-dire d'une destruction de valeur. D'un point de vue pratique, « la survaleur s'obtient en affectant d'un coefficient multiplicateur la fraction de bénéfice qui excède la rémunération des capitaux engagés », les capitaux engagés étant

entendus comme l'actif net réévalué hors fonds commercial. Le taux de rémunération des capitaux engagés à prendre en compte est le taux de rendement des actions, soit le taux sans risque majoré d'une prime de risque. Le guide indique que l'évaluateur peut reprendre le taux employé pour la valeur de productivité. Il précise que, du fait de la complexité de la méthode, celle-ci ne doit être appliquée qu'aux grandes entreprises de renom pouvant objectivement tirer profit des éléments incorporels du fonds. Le guide se contente d'évoquer la **méthode des Discounted Cash Flow (DCF)**, consistant à actualiser les flux de trésorerie futurs de la société à évaluer. Deux motifs sont avancés pour justifier cette position :
 ■ l'administration ne peut mettre en œuvre directement une méthode fondée sur l'actualisation de flux futurs dès lors qu'elle ne peut elle-même établir des prévisions de croissance ;
 ■ la loi prévoit le fait générateur de chaque impôt de telle sorte que celui-ci soit liquidé sur la base des éléments existant à cette date.
 En revanche, l'administration intègre la méthode des DCF à titre de cohérence et examine les business plans et l'évaluation par les D.C.F. lorsque ces documents sont transmis par l'entreprise évaluée et qu'ils permettent à l'administration d'affiner son analyse et éventuellement d'ajuster les valeurs qu'elle a dégagées.
 D'après le guide, « la pondération des différentes méthodes d'évaluation aboutit à dégager la valeur moyenne de l'entreprise »⁽²¹⁾. A titre indicatif, et donc soumis à l'appréciation personnelle de l'évaluateur dans chaque situation, le guide de l'administration fiscale présente un tableau récapitulatif des pondérations possibles en fonction de différents critères :
 Les deux principaux critères de pondération sont :
 ■ « la taille de l'entreprise. A cet égard, on peut distinguer :
 ● les petites et moyennes entreprises, exerçant une activité commerciale ou industrielle, dont le capital est contrôlé par les membres d'une même famille, sous forme d'entreprises individuelles ou de sociétés ;
 ● les grandes entreprises, sous forme de

PME - PMI		Entreprises ou sociétés importantes		Sociétés à activité non commerciale et non industrielle
Petite	Moyenne	Objet commercial	Objet industriel	Holdings patrimoniales
3 V.M. + V.Rent 4	2 V.M. + V.Rent 3	V.M. + V.Rent 2	V.M. + 2 V.Rent 3	4 V.M. + V.Rent 5 ou 4 V.M. + V.Rent 4

V.M. : valeur mathématique
 V.Rent. : valeur de rentabilité (valeur de productivité, de M.B.A., d'E.B.E. ou R.E., ou moyenne pondérée le cas échéant de ces différentes valeurs).

sociétés généralement de capitaux, et notamment les holdings animatrices pour lesquelles les comptes consolidés sont produits ;
 ■ le type d'activité (commerciale ou industrielle) »⁽²²⁾.

3. LES MÉTHODES DES PRATICIENS SONT-ELLES ÉLOIGNÉES DES MÉTHODES DE L'ADMINISTRATION FISCALE ?

Avant d'évoquer les méthodes d'évaluation des praticiens, il convient de souligner que leur démarche est similaire à celle préconisée par l'administration fiscale, à savoir :
 ■ commencer par réaliser une analyse financière et stratégique de la société à évaluer avant tout travail d'évaluation,
 ■ privilégier une approche multicritères⁽²³⁾. Parfois, le vocabulaire est différent :
 ■ les praticiens⁽²⁴⁾ parlent de valeur d'entreprise pour désigner la valeur des capitaux engagés (immobilisations et besoin en fonds de roulement) et de valeur des fonds propres pour désigner la valeur des actions de la société évaluée, la valeur des fonds propres étant égale à la valeur d'entreprise minorée de l'endettement financier net ;
 ■ l'administration parle de valeur vénale pour désigner indifféremment la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres⁽²⁵⁾ ;
 ■ pour les praticiens, la valeur vénale est la valeur obtenue par la mise en œuvre d'une méthode de marché, telle que la méthode des comparables boursiers.
 S'agissant des méthodes d'évaluation les plus répandues chez les praticiens, il est utile de se référer aux observations du groupe de travail présidé par M. Jean-Michel Naulot sur l'expertise financière indépendante et constitué à l'initiative de l'Autorité des Marchés Financiers. Celui-ci

a relevé que les principales méthodes d'évaluation utilisées se répartissent en deux catégories :

- les méthodes **d'évaluation de marché** (ou analogiques), qui regroupent les multiples boursiers, notamment les multiples de l'EBE et du RE, observés au sein d'un échantillon de sociétés cotées comparables ou lors de transactions comparables⁽²⁶⁾ ;
- les méthodes **d'évaluation intrinsèque** : l'actif net réévalué et surtout la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF).

Les principales méthodes d'évaluation utilisées par les praticiens, que ce soit pour des sociétés cotées ou non, sont ainsi : la méthode des DCF (approche intrinsèque) et la méthode des comparables boursiers (approche de marché)⁽²⁷⁾.
 D'après le rapport précité de M. Naulot à l'AMF : « La méthode des flux de trésorerie actualisés (Discounted cash flows - DCF), en particulier, représente un progrès important pour l'analyse multicritères car elle est basée sur des perspectives d'avenir et permet d'avoir une analyse critique du plan d'affaires. Cette méthode est aujourd'hui utilisée dans une très grande majorité de cas alors qu'elle n'était utilisée que dans la moitié des évaluations il y a dix ans. Le groupe de travail recommande de l'appliquer de manière encore plus systématique, dans toutes les situations où il existe des minoritaires quel que soit le type d'offre »⁽²⁸⁾.
 Les différences de méthodes entre les praticiens et l'administration (du moins pour ce qui concerne les méthodes exposées dans le guide de novembre 2006) sont les suivantes :
 ■ les praticiens utilisent très largement la méthode des DCF, contrairement à l'administration ;

- les praticiens utilisent peu la méthode de l'actif net réévalué (sauf pour évaluer des sociétés holding ou immobilières) car il est délicat d'évaluer la valeur du fonds de commerce, si ce n'est par une méthode du type DCF ou multiples (par exemple de chiffre d'affaires) résultant d'une approche analogique ;
- les praticiens n'utilisent pas, sauf exception, la méthode du multiple de la MBA ni celle de la survaleur, notamment que cette dernière méthode, si elle est bien conduite, recoupe celle du DCF ;
- les paramètres (taux d'actualisation et de capitalisation) proposés dans le guide sont parfois discutables⁽²⁹⁾. Enfin, lors du passage de la valeur au prix, des primes ou décotes peuvent trouver à s'appliquer. Les positions de l'administration, telles qu'elles sont exprimées dans le guide de novembre 2006, divergent parfois de celles des praticiens, telles qu'elles ont été exprimées, en septembre 2008, dans les conclusions du groupe de travail de la Société Française des Évaluateurs sur les Primes et décotes dans le cadre des évaluations financières. En voici les principales conclusions :
 ■ la **prime de contrôle** représente le prix supplémentaire par rapport à la valeur économique d'une société qu'un investisseur paie pour détenir le contrôle du capital de cette société ;
 ● d'après les observations des praticiens, cette prime est de 25 à 31 % ;
 ● l'administration reconnaît l'existence d'une telle prime mais ne la chiffre pas dans le guide
 ■ la **decote de minorité** correspond théoriquement à un ajustement à la

(SUITE PAGE 24)

DES MISSIONS DIVERSIFIÉES



- l'administration reconnaît l'existence d'une telle prime (sous réserve de l'utilisation exclusive de la méthode patrimoniale) qu'elle chiffre à 30 %.

Postérieurement à la publication du guide, une décision de la Cour de Cassation portant sur l'incidence d'une clause d'inaliénabilité sur la valeur de titres non cotés a été publiée⁽³⁰⁾. Selon cette décision, « la limite apportée par le donateur à la liberté de disposer des titres donnés n'affecte pas leur valeur vénale réelle ». Cette décision, peut-être motivée par la crainte de la fraude d'après certains commentateurs, diverge de la position des praticiens qui, en pareille situation, appliquent une décote d'illiquidité.

CONCLUSION

En matière d'évaluation de titres de sociétés, malgré les divergences méthodologiques identifiées, il ne semble pas pertinent, ni souhaitable, de parler de « valeur fiscale autonome », au sens d'une valeur qui s'éloignerait de celle déterminée par les praticiens et extériorisée par les acteurs économiques.

Certes l'évaluation n'est pas une science exacte et, dans un contexte fiscal, elle conduit généralement à un intervalle de valeurs au sein duquel le contribuable, s'il le peut, choisira la valeur qui optimise sa situation fiscale. A charge ensuite pour l'administration de vérifier que cette valeur reste acceptable économiquement, dans le cadre d'un dialogue avec le contribuable où le guide de novembre 2006 constitue une bonne base de discussion. ■

baïsse de la valeur des titres d'une société afin de prendre en compte le fait que le détenteur des titres n'est pas majoritaire dans le capital de la société et à ce titre ne peut influencer sur la marche opérationnelle de la société et sur l'utilisation des flux financiers ;

- les praticiens retiennent rarement une telle décote,
- en revanche, l'administration reconnaît son existence, sans la chiffrer ;
- la prime de minorité se définit comme le prix supplémentaire attaché aux actions qui permettent à l'acheteur, à la marge, de franchir un seuil de contrôle ou un seuil procurant un avantage fiscal (régime mère-filles, intégration fiscale...);
- d'après les observations des praticiens, cette prime est de 8 à 20 %,

- l'administration ne se prononce pas sur l'existence d'une telle prime ;
- la décote d'illiquidité correspond à un ajustement à la baisse de la valeur des titres d'une société afin de prendre en compte l'absence de liquidité de ces titres ;
- d'après les observations des praticiens, cette prime est de 5 à 25 %,
- l'administration reconnaît l'existence d'une telle prime qu'elle estime entre 20 et 30 % ;
- la décote de holding correspond à la différence entre la valeur après revalorisation des différents actifs (participations, actifs financiers et non financiers) à leur valeur de marché et la capitalisation boursière d'une société holding ;
- d'après les observations des praticiens, cette prime est de 10 à 25 %,

1) Dans la version originale les termes ci-dessous ne sont pas soulignés
2) CGI, Ann. III, art. 38 quinquies
3) CGI, Ann. II, art. 248
4) CGI, Art. 809-II
5) LPF, Art. 17
6) Cass. Com. 23 oct. 1984, Dr. Fisc. 1985, n°26, comm. 1241
7) CA Paris, 13 fév. 2001, n°97-1308, Dr. fisc. 2002, n°6, comm. 98, concl. Mme D. Kimmelin.
8) Cass. com. 19 déc. 1989, n°88-13519, Dr. fisc. 1990, n°11, comm. 577 et CAA Paris, 17 oct. 2000, n°97-3224, Dr. fisc. 2001, n°46, comm. 1042
9) C. com. art. R 123-178-4°
10) Les normes sur l'évaluation des actifs (article 322-1 du PCG et norme interna-

tionale IAS 36) ne visent pas les titres de sociétés. Néanmoins, pour la conduite des tests de dépréciation (impairment) dans les comptes consolidés, ces normes renseignent sur la façon de déterminer les valeurs d'entreprise.
11) PCG, art. 322-1
12) Les termes de valeur recouvrable, juste valeur et valeur d'utilité se rencontrent dans les normes internationales, notamment IAS 36, et correspondent, respectivement, à la valeur actuelle, la valeur vénale et à la valeur d'usage en normes françaises.
13) V. Mémento Francis LeFebvre Comptable, n°1854-2
14) Guide précité, p. 36
15) Guide précité, p. 46

16) Guide précité, p. 47 et 48
17) Guide précité, p. 51
18) Guide précité, p. 50
19) Guide précité, p. 53
20) Guide précité, p. 53s.
21) Guide précité, p. 13
22) Guide précité, p. 15
23) En ce sens, V. par exemple COB (AMF), Recommandation de juillet-août 1977
24) V. par exemple P. Vermimmen, P. Quiry, Y. Le Fur, Finance d'entreprise, Dalloz et les travaux de la Société Française des Évaluateurs, www.sfev.org
25) V. par exemple Guide précité p. 15 : la valeur vénale est obtenue par un multiple des capitaux propres, du chiffre d'affaires, du bénéfice, du résultat d'exploitation. Or le multiple des capitaux propres ou du

bénéfice net conduit à la valeur des fonds propres ; le multiple des autres agrégats conduit à la valeur d'entreprise.
26) Pour les sociétés cotées, la méthode de la référence au cours de bourse est également évoquée.
27) V. Option Finance, 30 mai 2005, n°836. Les DCF, une méthode en vogue d'évaluation des entreprises et La Tribune, 14 juin 2007, Les pratiques d'évaluation s'unifient
28) Revue mensuelle de l'Autorité des Marchés Financiers, avril 2005, n°13, p. 34
29) V. G. Varona, Option Finance, 3 déc. 2007, n°9578, Le nouveau guide de la DCI sur l'évaluation des entreprises : des progrès encore insuffisants
30) Cass. com., 6 fév. 2007, n°05-12.939, Petites Affiches, 18 sept. 2007, n°187

Paris, le 7 mai 2009

Madame, Monsieur,

Face à l'actualité, chaque client attend de son expert-comptable qu'il l'accompagne dans ses décisions. Situation de trésorerie, capacité d'investissement, statut du dirigeant et protection sociale... Le besoin de pédagogie et de conseils est évident.

Comme vos clients, vous attendez d'être guidé(e) par vos partenaires professionnels. Sage Experts-Comptables s'engage à vos côtés pour préparer la relance avec 5 leviers concrets pour vous et vos clients.

Plus que jamais, mes équipes et moi-même mettons tout en œuvre pour être encore plus proches de vous. Ensemble, nous pouvons trouver des solutions pour relever tous les défis et apporter des réponses aux entreprises.

Cordialement,

Serge Masliah
Directeur Général
Sage Division Experts-Comptables



5 leviers pour mettre le cap sur la relance

Pour **vous** et pour **vos clients**

1 Accompagnez

vos clients et orientez vos échanges vers plus de conseil

2 Cultivez

les compétences et révélez la valeur ajoutée de votre cabinet

3 Libérez-vous

des contraintes et bénéficiez du potentiel des nouvelles technologies

4 Canalisez

les flux et concentrez-vous sur votre cœur de métier

5 Valorisez

votre expertise et développez votre activité

Retrouvez les 5 leviers en images sur
www.sage.fr/experts-comptables/relance