



La problématique fiscale de l'évaluation de la valeur dans le cadre des restructurations d'entreprises

The tax issue of valuation in the context of business restructuring

Bouchra EL KHAMLICH

Docteur en Sciences Economiques et de Gestion,
Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales ;
Université Mohammed Premier - Oujda
Maroc
Mail: b.elkhamlichi@hotmail.com

Date de Soumission : 05/11/2020

Date d'acceptation : 21/12/2020

Pour citer cet article :

El Khamlichi B (2020) « La problématique fiscale de l'évaluation de la valeur dans le cadre des restructurations d'entreprises », Revue Internationale du chercheur « Volume 1: Numéro 4 » pp : 795-815.



Résumé

L'évaluation de l'entreprise est une opération importante, qui se pratique dans des contextes différents. Elle est obligatoire, quand il s'agit de faire face à des événements exceptionnels de la vie de l'entreprise, comme le changement dans la structure du capital et les opérations de croissance externe. Dans le cadre de la réglementation fiscale marocaine, plusieurs mesures fiscales affectent l'évaluation de l'entreprise. Certaines de ces mesures impactent l'évaluation par les flux, au sens de la théorie de la valeur, d'autres mesures peuvent affecter l'évaluation patrimoniale.

L'objectif de cet article est de présenter théoriquement, la problématique fiscale de l'évaluation de l'entreprise, dans des contextes spécifiques de restructuration d'entreprises. Et aussi de montrer empiriquement, à travers une étude réalisée sur un échantillon de cinquante entreprises marocaines, l'impact de l'ensemble des mesures de la réglementation fiscale marocaine, sur l'évaluation de la valeur, et sur le choix des méthodes d'évaluation.

Mots clés : Evaluation de l'entreprise ; Réglementation fiscale ; Transmission d'entreprise ; Restructuration d'entreprise.

Abstract

The valuation of the company is an important operation, which is practiced in different contexts. It is mandatory, when it comes to dealing with exceptional events in the life of the company, such as changes in the capital structure and external growth operations. Under Moroccan tax regulations, several tax measures affect the valuation of the business. Some of these measures impact valuation through flows, in the sense of value theory, other measures may affect asset valuation.

The aim of this article is to theoretically present, the tax issue of business valuation, in specific business restructuring contexts. And also to show empirically, through a study carried out on a sample of fifty Moroccan companies, the impact of all measures of Moroccan tax regulations, on the valuation of value, and on the choice of valuation methods.

Keywords: Business valuation; Tax regulations; Business transfer; Company restructuring.



Introduction

Les fondements de la théorie financière sur la valeur de l'entreprise sont universels. La théorie nous apprend que dans un marché parfait, équilibré et sans fiscalité, toutes les méthodes d'évaluation conduisent à la même valeur. En revanche, dans la réalité, les marchés ne sont pas pleinement efficaces, la fiscalité existe et constitue l'imperfection majeure du marché, ce qui explique les écarts qui existent entre les résultats obtenus par les différentes méthodes d'évaluation.

Dans notre pays, l'application de la réglementation fiscale marocaine impacte l'évaluation de l'entreprise. Certaines mesures fiscales affectent l'évaluation patrimoniale, d'autres peuvent avoir un effet sur l'évaluation financière, ou comparative. Certaines de ces mesures sont mineures et engendrent uniquement des écarts de trésorerie, d'autres peuvent avoir un effet plus important.

En effet, la valeur de l'entreprise sert de base d'imposition au titre de plusieurs impôts (les droits de mutation, les impôts sur plus values...etc), dans le cadre d'une transmission d'entreprise ou encore dans d'autres régimes particuliers (Fusion, scission, apport partiel d'actif...Etc.). Dans ces différentes situations, l'administration fiscale est chargée de collecter des impôts calculés en pourcentage de la valeur déclarée. Elle est donc tenue de vérifier que la base taxable n'a pas été sous-évaluée. Par ailleurs, elle procède à des évaluations d'entreprises, ou est susceptible de contrôler des évaluations d'entreprises effectuées (Pierrat, 1990). De ce fait, la problématique de recherche est la suivante: **Dans quelle mesure les exigences de la réglementation fiscale marocaine, impactent-elles l'évaluation de la valeur de l'entreprise, et donc le choix des méthodes d'évaluation, dans des contextes spécifiques de restructuration d'entreprise ?**

Le Maroc, est un pays qui taxe le plus les restructurations d'entreprises. L'évaluation de l'entreprise dans ce pays reste fortement conditionnée par l'aspect fiscal des choses. Par ailleurs, dans cet article, on va présenter tout d'abord, dans un cadre théorique, la relation entre la fiscalité et l'évaluation de l'entreprise. Ensuite, on va étudier l'impact fiscal de l'évaluation des opérations de restructurations d'entreprises. A la fin, à travers une étude empirique sur un échantillon d'entreprises marocaines, on va traiter l'impact des différentes mesures de la réglementation fiscale marocaine, sur l'évaluation des entreprises, dans des contextes de restructuration.



1. Le cadrage théorique de l'impact de la fiscalité sur l'évaluation de l'entreprise

La fiscalité intervient lors du processus d'évaluation à plusieurs reprises, il faut donc distinguer selon que l'évaluation est réalisée dans le cadre d'une cession, d'une fusion ou en dehors de l'idée de restructuration d'entreprise. De ce fait, Avant d'entamer la problématique des aspects fiscaux, lors des opérations de restructurations nous devons tout d'abord, analyser la relation entre la fiscalité et l'évaluation de l'entreprise.

1.1. Fiscalité et évaluation patrimoniale

L'évaluation patrimoniale appelée souvent l'évaluation comptable, tend à fournir une évaluation objective, indépendante des espérances et des projets (Pirolli, 1981). Elle considère l'entreprise comme un ensemble d'actifs et de dettes qu'il convient de valoriser indépendamment, pour aboutir à la valeur globale de l'entreprise. Cette méthode statique repose sur les valeurs des éléments composant le bilan de l'entreprise, elle consiste à réévaluer les éléments de l'actif, et plus particulièrement les éléments de l'actif immobilisé, à leur véritable valeur qui est la valeur vénale. L'objectif de cet exercice sera donc d'améliorer la visibilité du bilan, tout en dégagant des survaleurs à l'actif (Fondevila, 2010).

Les plus-values qui apparaissent du fait des opérations de réévaluation des actifs, induisent une fiscalité latente à prendre en compte. De la même façon, les économies fiscales consécutives à la constatation de moins-values potentielles sur les éléments de l'actif, devront être prises en considération (Belkahia, et al.,1997). La question qui se pose ici est de savoir si la plus ou moins-value va être réalisée, c'est-à-dire si elle va induire effectivement une majoration ou une réduction de l'impôt dans un avenir proche, une dette ou une créance fiscale latente est à retenir (Thauveron, 2002).

La réévaluation des éléments du bilan, a donc pour effet d'augmenter ou de diminuer la base imposable de l'entreprise. L'évaluateur devra prendre en considération la différence entre l'imposition fiscale basée sur les éléments d'actifs aliénés à leur valeur vénale, et l'imposition fiscale basée sur des éléments d'actifs aliénés à leur valeur valeurs comptables (Tytgat, 2010).

1.2. Fiscalité et évaluation par les flux

L'évaluation de l'entreprise par les flux qui est appelée l'approche financière, s'est beaucoup développée à partir des années soixante-dix, elle s'appuie sur des techniques issues des travaux publiés dans les années 1950 à 1970 (Gordon et Shapiro, 1956 ; Modigliani et Miller, 1958, 1961 ; Hamada 1974). Cette approche est aujourd'hui très largement utilisée par



l'ensemble des professionnels, et est considérée la plus pertinente. Elle est, en fait plus adaptée aux entreprises qui ont plusieurs activités car elle permet de valoriser chacune d'elles, en fonction de leurs capacités de croissances et de leurs niveaux de risques propres (Thauveron, 2002).

L'ensemble des méthodes de l'approche financière, conduisent à actualiser les flux futurs. Les flux retenus pour valoriser une société peuvent varier selon les acteurs. Celles-ci peuvent être soit des bénéfices futurs de l'entreprise, des cash flows futurs, des dividendes versés ou encore le profit économique. L'analyste financier chargé de l'évaluation de l'entreprise, choisira les flux qui semblent représenter la richesse dégagée par une entreprise.

L'évaluation par les flux, que se soit par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie ou encore par la rentabilité, reste très influencée par l'évolution des impôts, ceci apparait, lors de l'estimation des flux de trésorerie, lors du calcul du coût moyen pondéré du capital, ou encore à cause de l'imposition des dividendes.

Les effets des impôts sur le bénéfice de l'entreprise sur l'évaluation par actualisation des flux de trésorerie sont étudiés, en fonction de la forme juridique de l'entreprise, à savoir : les sociétés de personnes et les sociétés de capitaux.

Lors de l'évaluation d'une société de capitaux fondée sur les bénéfices et cash-flows futurs avec des coûts moyens du capital avant impôts, l'imposition dépendante de la forme juridique influence la valeur de l'entreprise, aboutissant à une valeur de la société de capitaux inférieure à celle d'une société de personnes. Par ailleurs, l'imposition différente, dépendante de la forme juridique, déboucherait sur des valeurs d'entreprise dépendantes de la forme juridique différentes (Meir, et al., 2013).

Concernant l'impact de l'imposition des dividendes sur l'évaluation par les flux, celui-ci dépend du système d'imposition des dividendes qui diffère d'un pays à l'autre. De nombreux pays disposent d'un système d'imposition intégré des entreprises et des personnes, qui permet d'éliminer totalement ou partiellement la double imposition, des différentes entreprises membres d'un groupe (Crosclaude, 2009). L'existence de ces systèmes influence l'évaluation des entreprises. En revanche, au Maroc ce système n'existe pas. L'absence de la fiscalité des groupes constitue une lacune du système fiscal marocain, du fait que l'économie mondiale tend de plus en plus vers la concentration d'entreprises (Lazrak, 2007).



1.3. Fiscalité et évaluation comparative

L'évaluation comparative appelée aussi analogique, permet d'évaluer une entreprise par comparaison avec d'autres entreprises jugées comparables (Thauveron, 2002). Elle est fondée sur le prix auquel ces entreprises comparables sont négociées sur le marché.

L'application de cette méthode des comparables repose tout d'abord, sur la constitution d'un échantillon d'entreprises comparables (qui ont les mêmes caractéristiques sectorielles, géographiques, et d'exploitation), dont il est nécessaire de choisir des indicateurs de performances qui permettent d'analyser les différences de valorisation entre les entreprises retenues. Ensuite, il est nécessaire d'extraire des multiples de chiffres-clés de l'échantillon d'entreprises comparables, et les appliquer aux données financières de l'entreprise à évaluer.

L'utilisation de l'approche comparative permet de se référer directement au prix du marché, contrairement à l'approche par les flux qui a pour but de déterminer la valeur intrinsèque de l'entreprise, afin de pouvoir la comparer aux prix du marché. Généralement les analystes financiers utilisent cette approche d'évaluation comme un outil de contrôle, de cohérence et d'argumentation que comme méthode permettant de préciser la valeur de l'entreprise (Chastenet, 2011).

Concernant l'impact fiscal de la valorisation par les méthodes comparatives. La fiscalité affecte l'application des multiples sur l'entreprise à évaluer. Elle est parfois sans incidence majeure dans l'application de certains multiples. Néanmoins, son incidence peut ne pas être négligeable dans certains cas.

En effet, les multiples qui prennent en compte la fiscalité, tendent parfois à minorer ou à majorer l'évaluation de l'entreprise. Il est donc important de bien choisir, les entreprises comparables dans l'application des multiples de valorisation. En évitant un échantillon d'entreprises dont les taux d'imposition seraient différents de l'entreprise à évaluer.

2. Fiscalité et évaluation des opérations de restructuration d'entreprise

L'évaluation de l'entreprise est une opération qui se pratique dans des contextes différents. Elle est obligatoire quand il s'agit de faire face à des événements exceptionnels de la vie de l'entreprise, comme le changement dans la structure du capital et les opérations de croissance externe. Elle constitue donc un processus important et obligatoire, dans le cadre de ces opérations de restructuration, qui se traduisent par, la modification de l'activité de l'entreprise, par la modification de son capital, ou encore à la fois par la modification



conjointe de son activité et de son capital. Il s'agit notamment, de transmission d'entreprise, de cessation d'activité ou de démarrage d'activités nouvelles, d'apport partiel d'actifs, des opérations de fusions, ou de scission, d'augmentation ou réduction de capital (Lefebvre, 2008).

2.1. Présentation et typologie des restructurations d'entreprise

C'est dans le cadre des opérations de restructuration d'entreprises que la convergence entre la fiscalité et l'évaluation de l'entreprise est la plus pertinente. En effet, ces opérations de restructuration d'entreprises (Fusion avec une autre entreprise ; absorption d'une autre entreprise ; prise de participation dans une autre entreprise, scission d'une entreprise en plusieurs autres ; apport partiel d'actifs d'une entreprise à une autre), nécessitent l'évaluation de l'entreprise, dans la mesure où, la valeur peut servir de base aux négociations. Elle permet aussi de justifier les positions comptables, fiscales et juridiques qui découlent de ces opérations. En définitive, la spécificité de chaque contexte permet d'orienter l'évaluateur vers le choix des méthodes d'évaluation.

La transmission d'entreprise : La transmission de l'entreprise se traduit par des transferts de biens ou de titres. Elle peut prendre la forme d'une cession de titres réalisés par une personne physique ou morale, ou encore d'une transmission à titre gratuit (Donation ou succession).

L'évaluation de l'entreprise est donc une opération importante dans le cadre de la transmission de l'entreprise. Elle permet l'estimation du prix de cession. Elle est aussi nécessaire pour la détermination de la valeur d'acquisition à titre gratuit. Ainsi que pour le calcul des plus-values, éventuellement réalisées lors de la transmission de l'entreprise. Elle constitue une étape essentielle pour la détermination de l'assiette des droits d'enregistrement (Paillusseau, et al., 1993). Ces droits d'enregistrement suites aux opérations de transmission d'entreprise, représentent les droits de mutation à titre gratuit et à titre onéreux. L'évaluation de l'entreprise est plutôt nécessaire pour le calcul des droits de mutation à titre gratuit, les droits de mutation à titre onéreux sont calculés sur la base du prix de cession.

La réglementation fiscale marocaine, oblige les bénéficiaires d'une transmission d'entreprise, de souscrire une déclaration indiquant à l'administration les biens de l'entreprise. Cette déclaration doit contenir une évaluation des biens qui servira à la détermination de l'assiette fiscale. L'administration fiscale peut parfois juger nécessaire la revalorisation de l'entreprise dans le cas d'une insuffisance du prix de cession ou encore d'une sous-évaluation de



l'entreprise. Lorsqu'une dissimulation du prix est établie, le prix de cession doit être majoré en conséquence.

La fusion : est l'opération par laquelle deux ou plusieurs entreprises réunissent leurs patrimoines pour n'en former qu'une seule. Soit que l'une absorbe l'autre, soient qu'elles se regroupent toutes pour constituer une nouvelle entreprise (Durand, 1973). En effet selon la loi fiscale marocaine « La fusion entraîne la dissolution sans liquidation de la société absorbée qui disparaît et la transmission universelle de son patrimoine, constitué par la totalité de l'actif et du passif, à la société absorbante ou née de la fusion, dans l'état où il se trouve à la date de la réalisation définitive de l'opération » (note circulaire N°721)¹. Cette définition fiscale recouvre non seulement les opérations de la fusion sur le plan juridique, mais aussi les opérations de dissolution sans liquidation après réunion de toutes les parts en une seule main.

L'évaluation de l'entreprise est nécessaire dans le cadre de la fusion pour déterminer la parité d'échange, les droits d'enregistrements et les impôts sur les plus values relatifs à ce régime.

La scission : Selon la loi fiscale marocaine « La scission consiste en l'apport simultanée d'une partie ou de la totalité de l'actif et du passif d'une entreprise à deux ou plusieurs entreprises existantes ou nouvellement créées » (Note circulaire N°721), l'opération diffère donc de la fusion, ou l'apport n'est effectué qu'auprès une seule entreprise. Les associés initiaux deviennent associés des entreprises nouvelles à proportion de leurs droits sur le capital et la valeur de la société scindée (Chaput, 1993).

Globalement le régime des scissions se rattache à celui des fusions même si la configuration de l'opération est différente, la plupart des règles régissant ces deux opérations figurent dans les mêmes textes, dans les deux cas on retrouve l'effet principale qui est la transmission du patrimoine, les modalités de rémunération sont également identiques : les associés de l'entreprise scindée reçoivent en échange de leurs droits sociaux actuels des droits sociaux des entreprises bénéficiaires de l'apport.

L'apport partiel d'actif : Parmi les opérations de restructuration, l'apport partiel d'actif figure en bonne position. Par l'opération d'apport partiel d'actif, une entreprise fait apport à une autre, d'une partie de ses éléments d'actif. En échange, elle reçoit des titres émis par la société bénéficiaire de ces apports (Raimbourg, et al., 2009). Le principe de l'apport partiel

¹ Ministère de l'économie et des finances, Note circulaire N° 721 relative aux dispositions de la loi de finances N° 115-12 pour l'année budgétaire 2013.



d'actif est théoriquement différent. Une entreprise qui survit à l'opération apporte une branche d'activité à une autre entreprise dont elle devient, en contre partie actionnaire. Contrairement à la fusion et à la scission, l'apport partiel d'actif ne se traduit pas par la disparition de l'entreprise apporteuse.

Ces différentes opérations qui se traduisent ainsi, par des transferts de biens, entraînent certes des conséquences fiscales. Il s'agit notamment de l'imposition de l'ensemble des bénéfices et des plus-values résultants de ces opérations, et du paiement des droits d'enregistrement. Même les pertes résultantes permettent une économie d'impôt aux entreprises concernées par la restructuration. De ce fait, l'optimisation des coûts fiscaux des opérations de restructuration d'entreprise constitue l'un des soucis majeur des évaluateurs d'entreprise.

2.2. Evaluation et fiscalité des opérations de restructuration

L'évaluation en matière de restructuration d'entreprises est pratiquement différente de celle d'une évaluation d'entreprise classique. Les méthodes d'évaluation utilisées sont plus fines afin d'appréhender les spécificités financières du contexte (Bancel, et al., 2009). En effet, Les opérations de restructurations se traduisent généralement par des actes d'apport rémunérés par des droits sociaux. A cet égard, les procédures d'évaluation portent sur les biens ou l'ensemble des biens transmis (Bravard, 1969).

L'originalité de l'évaluation dans ces opérations tient donc aux considérations suivantes : la fixation des parités de masse et l'appréciation des droits sociaux qui rémunèrent les apports. En effet, la seule évaluation statistique reste insuffisante. Il est nécessaire de déterminer la valeur de l'entreprise après les apports et surtout rechercher la valeur de l'action de la future entreprise. Ces valeurs intéressent les actionnaires de l'entreprise apporteuse (Pirolli, 1981).

La première tâche d'une restructuration d'entreprise, consiste à évaluer les conséquences financières de l'apport sur l'entreprise bénéficiaire. Il convient de rechercher la valeur intrinsèque des biens et une valeur globale correspondant aux objectifs de l'opération. Les paramètres pris en compte sont : les chiffres d'affaires prévisionnelles, les taux d'expansion, l'évolution des bénéfices, le dividende par action et son taux de croissance espéré...ces paramètres sont choisis en fonction du modèle d'évaluation implicite choisi par l'entreprise (Levasseur, 1998).

La formation de la valeur des biens est soumise à l'influence de plusieurs facteurs qui peuvent entraîner des plus ou des moins-values, ces facteurs peuvent être physiques, économiques ou



encore juridiques et fiscaux...cette valeur peut être déterminée à l'aide des éléments chiffrés (factures) ou à partir des données comptables ou financières. Généralement la base de la méthode d'évaluation retenue est l'évaluation par comparaison, cette méthode s'appuie sur des données réelles du marché pour dégager la valeur vénale des biens. C'est la méthode la plus utilisée non seulement par les experts en évaluation, mais aussi par l'administration fiscale. Les autres méthodes ne sont utilisées que lorsque l'évaluation par comparaison a besoin d'être conforté en raison de la faiblesse de l'activité du marché.

Lorsque l'évaluateur veut déterminer la valeur d'un bien, il est tenu de procéder à une étude du marché, généralement les renseignements lui sont fournis par des revues spécialisées (revues immobilières) ou par les professionnelles (Agences immobilières, organisations professionnelles...). Ainsi lorsque l'administration fiscale procède à l'évaluation d'un bien dans le cadre de son droit de contrôle, elle doit préciser les termes de comparaison du marché, qui motivent son évaluation pour que le contribuable puisse vérifier si les éléments fournis sont appropriés (Kerleau, 1983).

Généralement, l'opération de restructuration se traduit par un apport, la contrepartie de cet apport n'est pas un paiement en numéraire mais correspond à la remise de droits sociaux ou à l'augmentation de capital de l'entreprise bénéficiaire. A ce titre, pour réaliser l'échange de titres, il est nécessaire de procéder à une évaluation comparée des entreprises se restructurant. Par exemple, dans le cadre de la fusion d'entreprise qui se conclut par un échange de titres, il est nécessaire pour la société absorbante de fixer le nombre de titres pour rémunérer les titres de l'absorbée, ce ci nécessite deux évaluations, la parité d'échange correspond donc, au rapport des valeurs (Levasseur, et al., 1998).

La démarche pour détermination de la parité d'échange et du rapport d'échange, consiste à évaluer de façon économique les patrimoines des entreprises absorbantes et absorbées (Parité globale), afin de calculer la valeur retenue pour chaque titre (parité unitaire par action ou part). Ces parités unitaires permettent de fixer le rapport d'échange de titre entre la société absorbante et la société absorbée (Heimburger, 1993).

La parité globale correspond à la réalité économique de l'entreprise, elle tient compte des perspectives d'avenir, sa détermination nécessite plusieurs études (économiques, financières et technologiques). Elle est basée sur le calcul des valeurs de l'entreprise, tels que : Actif net corrigé, valeur boursière, valeur de rendement, valeur financière, valeur immatériel du fonds



de commerce (goodwill ou badwill)...., en effet le calcul de la parité global est obtenue en pondérant plusieurs de ces critères.

Les opérations de restructuration ont des conséquences importantes sur le plan fiscal. La restructuration implique une réévaluation de l'entreprise, qui peut conduire à modifier la base fiscale du nouvel ensemble. A cet égard, les considérations fiscales doivent être prises en compte, par les évaluateurs pour le meilleur choix des méthodes d'évaluation.

La fiscalité des restructurations d'entreprises est d'ailleurs la préoccupation majeure des évaluateurs de l'entreprise, elle permet le calcul des plus-values des apports et des titres de participation, c'est ainsi une étape nécessaire pour la détermination de l'assiette des droits d'enregistrement. Les méthodes d'évaluation sont nombreuses, appliquées dans le cadre d'une fusion donnent des valeurs incomparables. Le choix des méthodes appropriées dépend dans la plupart des cas des objectifs des entreprises fusionnées.

L'administration fiscale se réserve le droit, et de manière systématique de contrôler la fiabilité de la valeur déclarée par l'entreprise. Ainsi, pour contrôler les évaluations qui lui sont déclarées, l'administration est elle-même conduite à procéder à ses propres évaluations. En effet, les mesures de la réglementation fiscale peuvent influencer la valeur de l'entreprise (El Khamlichi, et al., 2018). A cet égard, les évaluateurs de l'entreprise doivent tenir compte des incidences de la fiscalité dans le choix des méthodes ou des approches d'évaluation, pour minimiser les désaccords avec l'administration fiscale.

Le contrôleur de l'administration fiscale chargé de vérifier la fiabilité des valeurs déclarées par le contribuable est tenu de vérifier que les méthodes de valorisation retenues par le contribuable ne révèlent pas de surévaluation manifeste, il se peut donc que la méthode de valorisation retenue ne coïncide pas avec la valeur du bien supporté (le bien peut être sous-évalué), de ce fait ce qui importent le plus pour le vérificateur de l'administration fiscale, c'est d'évaluer les méthodes mises en place et les critères sur lesquelles elles se fondent (Coppens, 2010).

3. Cadrage empirique de la problématique fiscale de l'évaluation

Notre sujet traite l'impact de la fiscalité marocaine sur l'évaluation de l'entreprise. En effet, l'évaluation de l'entreprise n'est obligatoire pour les entreprises, que dans des contextes spécifiques, à savoir : la cession d'entreprise, la fusion ou l'absorption, l'augmentation de capital, l'introduction en bourse....etc. A cet effet, dans ce cadre empirique, nous allons

essayer de déterminer à travers une étude empirique, l'impact de la réglementation fiscale marocaine sur l'évaluation de l'entreprise, dans des contextes spécifiques de restructuration d'entreprise.

3.1. Méthodologie

La méthodologie de cette étude empirique, consiste à déterminer les caractéristiques de l'échantillon, à formuler une hypothèse à tester à partir des conclusions théoriques, et à interpréter les résultats de l'enquête. Les données de cette étude ont été collectées auprès des entreprises de l'échantillon, à l'aide des questionnaires remplis par les employés experts en évaluation. D'autres données ont été collectées à partir des entretiens effectuées au sein de l'administration fiscale au service « Vérification » chargé du contrôle des évaluations des entreprises.

3.1.1. Echantillon

La population cible de notre étude est composée, d'un ensemble d'entreprises marocaines qui ont procédé à une évaluation dans des contextes spécifiques de restructuration. Au final notre échantillon est composé de cinquante entreprises choisi de façon aléatoire. Nous n'avons retenu aucun critère d'échantillonnage et aucune condition sur le secteur d'activité et la taille, en raison de la difficulté de déterminer le nombre d'entreprises évaluées. Le tableau (Tableau1) suivant présente le nombre des entreprises de notre échantillon en fonction du contexte de l'évaluation :

Tableau 1: Répartition des entreprises en fonction du contexte de l'évaluation

Contexte de l'évaluation de l'entreprise	Nombre d'entreprises	Pourcentage en %
Augmentation de capital	7	14
cession de tous ou partie des actions	16	32
Introduction en bourse	19	38
Fusion Absorption d'une autre société	8	16
Total	50	100

Source : Tableau confectionné par nous-mêmes sur la base des résultats de l'étude

L'échantillon final est composé de 50 entreprises marocaines, réparties en fonction du contexte de l'évaluation en 4 groupes, 7entreprises évaluées dans un contexte d'augmentation de capital, 16 entreprises évaluées dans un contexte de cession d'actions, 19 entreprises



évaluées dans un contexte d'introduction en bourse, et 8 entreprises évaluées dans un contexte de fusion ou absorption.

Le classement des entreprises en fonction du contexte de l'évaluation, nous permet de faire la comparaison entre l'évaluation des entreprises, opérant dans des contextes de restructuration, qui nécessitent la prise en compte des contraintes fiscales, et d'autres entreprises qui évaluent leurs valeurs librement sans prendre en compte les contraintes fiscales.

En effet selon notre cadre théorique, et l'entretien effectué au sein de l'administration fiscale, cette dernière peut intervenir pour contrôler l'évaluation de l'entreprise dans les contextes suivants : cession de toutes ou partie des actions, Fusion ou absorption d'entreprise, scission d'entreprise, apport partiel d'actif de l'entreprise à une autre. Dans ces différentes situations, l'évaluateur doit prendre en compte les contraintes de la réglementation fiscale dans son évaluation.

L'évaluation dans un contexte d'introduction en bourse ou d'augmentation de capital ne nécessite pas la prise en compte des contraintes fiscales. De ce fait selon les résultats de notre étude, nous classons les entreprises de l'échantillon en deux selon le tableau (Tableau2) suivant :

Tableau 2: Classement des entreprises en fonction des contraintes fiscales

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage cumulé
Entreprises évaluées en tenant en compte les contraintes fiscales	24	48 %	48 %
Entreprises évaluées librement	26	52 %	100 %
Total	50	100 %	

Source : confectionné par l'auteur à partir résultats du logiciel de statistique

Selon le tableau (tableau 2) nous constatons, que 48% des entreprises étaient évaluées dans des contextes de restructuration, qui nécessitent la prise en compte de la réglementation fiscale, et 52% des entreprises étaient évaluées librement sans tenir en compte les contraintes fiscales. Cette distinction permet de faciliter l'interprétation des résultats.



3.1.2. Hypothèse à tester

Selon notre recherche théorique, les principaux aspects fiscaux de la réglementation fiscale marocaine, peuvent influencer la valeur de l'entreprise. En effet, les impôts sur les sociétés et sur les revenus impactent l'évaluation de l'entreprise par les flux. Toutes les méthodes se basant sur l'actualisation des flux, prennent en compte les IS ou les IR dans leur formule de calcul de la valeur. Les impôts relevés dans le cadre de l'imposition des dividendes, peuvent aussi influencer l'évaluation par les flux. Les déficits reportables ainsi que leur valorisation peuvent influencer la variation de la valeur de l'entreprise. Et enfin la fiscalité sur les actifs réévalués peut augmenter ou diminuer la valeur de l'entreprise obtenue à travers l'imposition des plus-values de réévaluation. De ce fait, selon notre apport théorique, l'hypothèse centrale de cette recherche est la suivante :

Hypothèse 1 : Les dispositions de la réglementation fiscale impacteraient la valeur de l'entreprise et donc le choix des méthodes d'évaluation.

Comme étudié précédemment, dans le cadre de la transmission ou encore de la restructuration de l'entreprise, la valeur de l'entreprise sert de base d'imposition au titre de plusieurs impôts. De ce fait, le redevable est tenu de déclarer à l'administration fiscale la valeur réelle de l'entreprise qui va servir de base d'imposition, à l'occasion de chaque mutation d'entreprises. L'administration fiscale est tenue donc de vérifier la fiabilité des valeurs déclarées. Elle a le droit de rejeter cette valeur déclarée et de demander au contribuable une réévaluation de son entreprise.

3.2. Analyse et interprétation des résultats

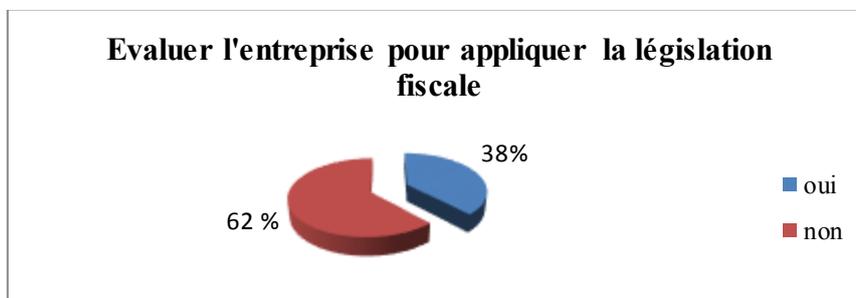
Pour traiter les résultats et tester nos hypothèses, nous procéderons à une analyse descriptive des données, qui va permettre de comparer entre les évaluations des entreprises de l'échantillon. Ensuite, une analyse par régression linéaire va permettre de tester notre hypothèse.

3.2.1. Analyse descriptive

Selon le cadre théorique, l'évaluation de l'entreprise est obligatoire dans des contextes spécifiques (cession, fusion, scission...Etc.). Elle peut être même utile pour des besoins de gestion courante de l'entreprise. De ce fait, plusieurs intérêts conduisent les entreprises à évaluer leur valeur. L'intérêt de l'entreprise peut orienter l'évaluateur à choisir les méthodes

d'évaluation. La figure (Figure 1) suivante présente les entreprises qui procèdent à l'évaluation pour appliquer la législation fiscale.

Figure 1 : Evaluer l'entreprise pour appliquer la réglementation fiscale



Source : confectionnée par nous-mêmes en fonction des résultats de l'enquête

On constate que 38 % des entreprises de notre échantillon, ont intérêt à évaluer leur valeur pour appliquer la réglementation fiscale. Nous allons présenter dans le tableau suivant les entreprises de notre échantillon qui prennent en compte la législation fiscale en fonction du contexte de l'évaluation.

Tableau 3 : L'Influence de la réglementation fiscale sur le choix des méthodes d'évaluation en fonction du contexte de l'évaluation

Contexte de l'évaluation	Législation fiscale		Total
	Oui (%)	Non (%)	
Augmentation de capital	14,3	85,7	14% du total de l'échantillon
Cession de toutes ou partie actions	75	25	32% du total de l'échantillon
Introduction en bourse	21,1	78,9	38% du total de l'échantillon
Fusion ou absorption	50	50	16% du total de l'échantillon
Total	42	58	100%

Source : confectionné par nous même en fonction des résultats de l'enquête

Selon ce tableau (Tableau 3), on remarque que 75 % des entreprises de l'échantillon évaluent leur valeur dans un contexte de cession, et 50% des entreprises qui fusionnent prennent en compte la réglementation fiscale dans le choix des méthodes. En revanche, seulement 14,3% de cas d'augmentation de capital et 21,1% d'introductions en bourse, prennent en compte la réglementation fiscale dans le choix des méthodes d'évaluation. Ce ci est dû principalement à l'obligation du paiement des impôts dans des contextes spécifiques de restructuration

d'entreprise. Les entreprises soumises au contrôle fiscal, sont celles qui prennent en compte le plus la législation fiscale dans le choix des méthodes d'évaluation.

Selon notre analyse théorique, il existe plusieurs mesures fiscales qui peuvent influencer le choix des méthodes d'évaluation, à savoir les incitations fiscales, le calcul des impôts et taxes relatives à la transmission et à la restructuration de l'entreprise, la fiscalité sur les actifs réévalués, l'imposition des dividendes... etc.

Ainsi, le tableau suivant (Tableau 4) montre le degré d'influence des mesures de la législation fiscale sur les entreprises qui ont procédé à l'évaluation dans un contexte de transmission et de restructuration (fusion et cession d'actions).

Tableau 4: L'Influence des mesures fiscales sur l'évaluation des entreprises opérant dans un contexte de transmission ou de restructuration d'entreprise

	Incitations fiscales		Fiscalité sur actifs réévalués		Impositions des dividendes		Fiscalité de transmission d'entreprise		Fiscalité de restructuration d'entreprise	
	Effectifs	%	Effectifs	%	Effectifs	%	effectifs	%	Effectifs	%
oui	21	87,5	20	83,3	8	33,3	8	33,3	10	41,7
non	3	12,5	4	16,7	16	66,7	16	66,7	14	58,3
total	24	100	24	100	24	100	24	100	24	100

Source : Tableau confectionné par nous-mêmes sur la base des résultats de l'étude

Selon ce tableau (Tableau 4), on remarque une évolution de l'influence de la fiscalité de transmission d'entreprise qui s'élève à 33,3%, et de la fiscalité de la restructuration d'entreprise qui s'élève à 41,7%. De ce fait, on peut dire que l'influence de la fiscalité de transmission et de restructuration d'entreprise est dépendante du contexte de l'évaluation de l'entreprise.

3.2.1. Résultat et vérification de l'hypothèse H1

Pour faciliter l'obtention des résultats, on regroupe les différentes mesures fiscales qui peuvent avoir un impact sur le choix des méthodes d'évaluation en deux groupes. Le premier regroupe l'ensemble des mesures fiscales qui concernent les opérations à caractère ordinaire (les incitations fiscales, la fiscalité sur les actifs réévalués et l'imposition des dividendes...) , et le deuxième regroupe l'ensemble des mesures fiscales qui concernent les opérations à caractère extraordinaire(fiscalité de transmission et de restructuration d'entreprise).



La dernière étape de l'analyse par régression multiple permet de tester notre hypothèse sur l'effet des mesures fiscales des opérations nécessitant l'évaluation de l'entreprise sur le choix des méthodes d'évaluation.

Il s'agit de vérifier qu'il existe un effet des variables explicatives sur la variable à expliquer. Dans notre cas le tableau des coefficients (Tableau 5) est le suivant :

Tableau 5 : Tableau des coefficients sur la relation entre la fiscalité et le choix des méthodes d'évaluation

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		A	Erreur standard			
1	(Constante)	3,818	,241		15,825	,000
	Fiscalité sur opérations à caractère ordinaire	-,154	,183	-,086	-,839	,406
	Fiscalité sur opérations à caractère extraordinaire	-1,255	,169	-,764	-7,413	,000
a. Variable dépendante : choix des méthodes d'évaluation						

Source : Tableau fourni par le logiciel SPSS sur la base des résultats de notre étude

Dans ce tableau (Tableau5), nous devons analyser les valeurs des coefficients standardisés Beta, le test de student (t) et le test de significativité, Le signe du coefficient A nous indique le sens de la relation. En effet selon ces résultats, la fiscalité des opérations à caractère extraordinaire a un effet fort négatif et significatif sur le choix des méthodes d'évaluation, par contre la fiscalité des opérations à caractère ordinaire n'a pas d'effet significative sur le choix des méthodes d'évaluation.

Ces résultats de la régression multiple montrent que notre première hypothèse est vérifiée, et donc les mesures fiscales des opérations nécessitant l'évaluation de l'entreprise impactent le choix des méthodes d'évaluation.



Le tableau des coefficients (Tableau 6) suivant, montre en détail l'effet de chaque mesure fiscale sur le choix des méthodes d'évaluation, après vérification de la relation entre les variables, et l'analyse du tableau « récapitulatif du modèle » :

Tableau 6: Tableau des coefficients sur l'effet des mesures fiscales sur le choix des méthodes d'évaluation

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		A	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	5,487	1,314		4,176	,000
	le calcul des impôts et taxes relatives à la restructuration d'entreprises	-,697	,253	-,365	-2,752	,009
	la fiscalité sur actifs réévalués	,082	,278	,035	,297	,768
	Imposition des dividendes	-,495	,246	-,272	-2,014	,050
	les déficits reportables	,348	,307	,139	1,133	,263
	le calcul des impôts relatifs à la transmission d'entreprise	-,947	,283	-,426	-3,352	,002
	les incitations fiscales	-,640	,274	-,302	-2,335	,024
a. Variable dépendante : choix des méthodes d'évaluation						

Source : Tableau fourni par le logiciel SPSS sur la base des résultats de notre étude

Selon ce tableau (Tableau6), seulement les deux variables « les impôts relatifs à la restructuration d'entreprises » et « les impôts relatifs à la transmission d'entreprise » qui ont un effet négatif et significatif sur le choix des méthodes d'évaluation, les autres variables ont un effet non significatif. Ceci confirme les résultats précédents, la fiscalité sur les opérations à caractère extraordinaire est davantage prise en compte par les entreprises dans le choix des méthodes d'évaluation.

D'après ces résultats, On peut donc conclure que la première hypothèse est validée, les mesures fiscales des opérations qui nécessitent l'évaluation de l'entreprise, impactent le choix des méthodes d'évaluation. En effet, ces résultats montrent aussi que les entreprises de notre échantillon prennent en compte, plus la fiscalité des opérations à caractère



extraordinaire dans le choix des méthodes d'évaluation, à savoir la fiscalité de transmission et de restructuration de l'entreprise. Ceci est peut être du à la pression du contrôle de l'administration fiscale. Selon notre recherche théorique et pratique. Dans un contexte de transmission et de restructuration de l'entreprise, l'administration fiscale est tenue de contrôler l'évaluation de l'entreprise. De ce fait les entreprises prennent en compte la fiscalité lors de l'évaluation de l'entreprise dans ces différentes situations afin d'éviter les désaccords avec l'administration fiscale.

Conclusion

Sur le plan théorique, nous venons de décrire l'effet de la réglementation fiscale marocaine sur l'évaluation de l'entreprise dans des contextes spécifiques de restructuration d'entreprises. De ce fait, nous avons détaillé les différentes mesures fiscales qui peuvent avoir un effet sur la valeur de l'entreprise, à savoir : les impôts sur les actifs réévalués, les impôts sur les dividendes et les impôts pour lesquels la valeur d'une entreprise peut servir de base d'imposition. Sur le plan pratique, une étude était réalisée sur un échantillon de cinquante entreprises marocaines, pour tester empiriquement l'impact de la fiscalité marocaine sur l'évaluation de l'entreprise. La méthodologie de notre étude consistait à présenter les bases théoriques, à fixer une hypothèse centrale à tester, et à déterminer l'échantillon des entreprises sélectionnées. Les résultats de cette recherche empirique sont parvenus à tester l'hypothèse proposée, à travers l'utilisation des différentes méthodes statistiques.

Notre sujet peut donner lieu à plusieurs voies de recherche. Dans notre étude, nous avons cherché à déterminer l'impact de la fiscalité sur l'évaluation des entreprises, ou encore sur le choix des méthodes d'évaluation. Une première possibilité serait d'intégrer d'autres facteurs autres que fiscaux, qui peuvent avoir un impact sur l'évaluation de l'entreprise. Par exemple, les risques encourus par l'entreprise, la prise en compte de la rentabilité future de l'entreprise, ou encore sa capacité de croissance, constituent aussi des facteurs qui peuvent influencer la valeur. Une autre piste de recherche serait de focaliser la recherche sur le contexte de l'évaluation, comme l'évaluation dans le cadre d'une fusion d'entreprise, l'évaluation dans le cadre d'une entreprise en difficulté ou encore l'évaluation d'une entreprise innovante.



BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages

- Bravard J, « l'évaluation des entreprises », Paris : Dunod, 1969.
- Belkahia R , Oudad H., « Finance d'entreprise », Gaëtan Morin Éditeur, 1997.
- Coppens P-F, « La fiscalité mobilière en questions », Cahiers de fiscalité pratique, Bruxelles : Larcier, 2010.
- Chaput Y, « Les transmissions d'entreprises », Paris : presses universitaires de France, 1993.
- Durand P, Latscha J, « Les groupements d'entreprises », Paris : librairies techniques, 1973.
- Grosclaude J, Marchessou P, « Droit fiscal général », Edition Dalloz, 2009.
- Heimbürger R, « Gestion comptable et fiscale des sociétés commerciales », Paris : Economica, 1993.
- Kerleau Y, « Memento-guide, Evaluation du patrimoine », Edition des nouvelles fiscales bimensuelles, 1983.
- Lefebvre F, « Audit fiscal », Paris : Francis Lefebvre, 2008.
- Levasseur M, Quintart A , « Finance », Paris : Economica, 1998.
- Paillassseau J, Caussain J-J, Lasarski H, Peyramaure P, « La cession d'entreprise », Paris :Dalloz, 1993.
- Pierrat C, « Evaluer une entreprise », Paris : Nathan, 1990.
- Pirolli R, « l'évaluation des entreprises dans les opérations de concentration », Paris : Masson, 1981.
- Raimbourg P, Boizard M, « Ingénierie financière, fiscale et juridique », Edition Dalloz, 2009
- Thauveron A, « Evaluation d'entreprise », Editions Economica.2002.

Articles de revues

- Fondevila P, « Réévaluation des bilans », Les Echos Judiciaires Girondins, 19/03/2010, Journal N° 5655.
- Gaudel P-J, « L'évaluation fiscale des titres de société », revue Economie & Comptabilité, 2009.
- El Khamlichi B, Dine-Dine N, « Contrôle Fiscale et Evaluation de l'entreprise », Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit, Numéro 4 : Mars 2018.

Thésés

- Chastenot de Castaing E, « Proposition pour l'amélioration de la pertinence de la méthode des multiples en évaluation des entreprises : Etude empirique portant sur la sélection des



multiples de références, la sélection des sociétés comparables et la combinaison de multiples sur le marché européen (2006, 2008). » Thèse de doctorat en science de gestion, Université Jean Moulin Lyon 3, Mars 2011, 316p.

Autres documents

Tytgat P, «Evaluation des entreprises », Séminaire IEC, BST Réviseurs d'Entreprises, [en ligne]. Octobre 2010, disponible sur le site : <http://www.academia.edu>

Meier-Mazzucato G, Montandon M A, « Aspects la succession d'entreprise et de l'évaluation d'entreprise », TREX L'expert fiduciaire, [en ligne]. 2013, N°6, p.358-369, disponible sur le site : www.iteracf.ch.

Rachid Lazrak,, «Le système fiscal Marocain : moteur ou frein au développement de l'entreprise », Journal Economiste, 31/05/2007, Édition N° 2538.

Ministère de l'économie et des finances, Note circulaire N° 721 relative aux dispositions de la loi de finances N° 115-12 pour l'année budgétaire 2013.

Ministère de l'économie et des finances, Note circulaire N° 721 relative aux dispositions de la loi de finances N° 115-12, pour l'année budgétaire 2013.

Bancel F, Rerolle J-F, «l'évaluation au cœur des restructurations financières », échanges, Août-septembre 2009, disponible sur le site : www.rerolle.eu.