

274 Évaluation fiscale des produits financiers dérivés : un manque critique de repères face à des enjeux économiques majeurs

Alexandre GUILLEMONAT,
membre de la Société française des évaluateurs
(SFEV)

Olivier RAMOND,
professeur des universités et avocat à la Cour



Introduction

1 - Les produits financiers dérivés sont classiquement définis comme des instruments financiers dont la valeur fluctue en fonction de l'évolution de la valeur d'un produit sous-jacent (taux, indice, prix d'un instrument financier, cotation d'une matière première, etc.), qui ne requièrent aucun placement net initial (ou alors peu significatif) et dont le règlement s'effectue à une date future. Il s'agit ainsi d'un contrat, souvent convenu de gré à gré entre deux parties, qui fixe un règlement de flux monétaires (on parle alors de *cash settlement*) ou la livraison d'un bien (on parle de *physical settlement*) fondé sur l'évolution à venir d'une donnée exogène de nature économique ou financière.

Assimilés par le législateur du XX^e siècle aux jeux de hasard, les produits dérivés ont souvent été décriés par les auteurs en ce qu'ils revêtent, dans la majorité des cas¹, un aspect purement spéculatif alors même qu'ils peuvent être mobilisés dans une perspective purement assurancielle. À ce titre, le magnat financier, Warren Buffet, a coutume de les assimiler à des « armes financières de destruction massive ». Pour autant, malgré ces avertissements et la volonté affichée des États² de réguler ce marché (ex. introduction de la règle Volcker aux États-Unis visant à encadrer leur recours, en juillet 2010 ; déclaratifs du G20 de Pittsburgh en septembre 2009), le marché des dérivés a réatteint, en 2013, son niveau d'avant-crise, selon une en-

quête récente³. À titre informatif, ce marché représentait 693 000 milliards de dollars, au premier semestre 2013, soit dix fois le Produit Intérieur Brut (PIB) mondial contre seulement trois fois le PIB, il y a encore quinze ans. Ce constat peut s'expliquer non seulement par les résultats que permettent de générer rapidement de tels produits pour les parties au contrat mais également par le rôle d'agence que jouent ces produits dans le domaine du *private equity*. Ainsi, ces produits sont classiquement rencontrés, dans le cadre d'opérations de restructuration d'entreprises type *Leverage-Buy-Out* (LBO), en ce qu'ils permettent de faire converger les intérêts des investisseurs et ceux des dirigeants auxquels est déléguée la gestion de l'entreprise restructurée et dont la rémunération se trouve alignée sur la valeur d'entreprise (on peut notamment citer le cas des bons de souscription d'actions ou BSA).

Au niveau français, au-delà de la crispation sociale et politique que peut susciter la généralisation des instruments dérivés dans le tissu économique en tant qu'instruments de rémunération des dirigeants⁴, réside la problématique de la correcte évaluation de ces produits financiers sur le plan fiscal. En effet, compte tenu des pratiques de place, de la jurisprudence actuelle et de la doctrine administrative, de nombreuses incertitudes demeurent quant à la justesse des valeurs déclaratives liées à ces instruments financiers (1). Cette insécurité, grandissante par nature au regard du périmètre évolutif de ces instruments, ne peut être que préjudiciable pour l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise (fonds d'investissement ou entreprises vis-à-vis de ses cadres dirigeants, dirigeants au titre de l'impôt sur le revenu, commissaires aux comptes au titre de la responsabilité civile

NdA : Les opinions exprimées au sein de cet article n'engagent que leurs auteurs et, en aucune manière, leurs institutions d'appartenance.
Pour toute correspondance : olivier.ramond@mercutio-legal.com.

1. Certaines études évoquent le chiffre de 90 % des cas, V. *infra* note 3 le rapport AlphaValue.
2. « Réforme de la réglementation des produits dérivés de gré à gré », V. S. Ingves, *Banque de France : Revue de la stabilité financière*, n° 17, p. 21 à 31.

3. AlphaValue, *Produits dérivés : quelles banques sont des Fukushima en puissance ?* : Rapp. déc. 2013.

4. Par ex., V. l'amendement proposé, lors de l'examen de la loi de finances pour 2014, par le député Gilles Carrez, président de la Commission des finances de l'Assemblée nationale, visant à plafonner l'exonération PEA à trois fois la mise de départ.

professionnelle, expert indépendant diligenté pour évaluer les *management packages*⁵, etc.) mais également pour les services de l'État, l'administration fiscale étant confrontée, à titre d'exemple, à différents niveaux à ces *management packages* (SIP ou DNVSF⁶ pour les dirigeants, DIRCOFI / DVNI⁷ pour les entreprises, ce qui entraîne *per se* un risque de traitement différencié selon les outils du service concerné par le contrôle ou la déclaration). En cette période où l'ensemble des parties prenantes du pays est convaincu que le renforcement de notre compétitivité passe par une simplification et une sécurisation juridique accrues, l'heure est, sans nul doute, venue de se pencher sur l'évaluation de ces actifs financiers à la résonance économique profonde pour le secteur financier (banque, assurance) mais également pour le secteur industriel et de services. La crise financière de 2008 a entraîné un regain de volatilité et mis en lumière les faiblesses intrinsèques de certains modèles d'évaluation d'actifs. Face à ce constat, nous proposons et discutons, dans cet article, des voies de développement de la sécurisation fiscale des transactions économiques à base de produits dérivés (2).

1. Détermination de la valeur vénale *ab initio* : entre jurisprudence, pratiques de place et incertitudes

A. - Les incertitudes résultant de la jurisprudence et des pratiques de place

2 - Si la jurisprudence a précisé les grands principes à privilégier en ce qui concerne l'évaluation en général des actifs – la détermination de leur valeur vénale réelle – et notamment une approche par comparable, le plus grand flou règne encore quant aux méthodes d'évaluation à retenir en l'absence de transactions similaires intervenues à une date proche. Il s'agit pourtant de la majorité des cas.

En effet, la notion de valeur vénale, transdisciplinaire par essence, a été très tôt et naturellement discutée par les juges administratif et judiciaire en matière de contentieux de la base imposable ou d'indemnisation d'un bien ou d'un service. Selon les auteurs, la première décision faisant date intervient le 30 janvier 1951 au tribunal civil de Moulins. Dans cette décision, le juge avait admis, déjà à l'époque, qu'« il n'existe pas de valeur absolue, de valeur intrinsèque ou de valeur raisonnable d'un bien [...] cette valeur doit se déterminer par référence au marché, par rapport aux prix des transactions locales et momentanées portant sur des biens comparables en qualité et en quantité ». Les bases de l'évaluation, fiscale entre autres, étaient ainsi données et perdurent : la valeur d'un bien ne peut s'apprécier que par rapport à des biens similaires en quantité et en qualité.

Ce principe a, par la suite, été amplifié par la Cour de cassation, au début des années 1980, au sein d'arrêts rendus en matière de mutation à titre onéreux et gratuit. Cette jurisprudence, constante à ce jour, acte que la valeur vénale d'un bien est constituée par « le prix qui pourrait en 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 compte tenu des clauses de l'acte de vente ou de l'acte le constatant »⁸. En recourant sciemment au conditionnel dans son

énoncé (« pourrait en être obtenu »), la Haute juridiction a jeté un flou juridique sur les méthodes conduisant à la détermination de la valeur vénale en soulignant l'importance du rôle joué par l'évaluateur, celui qui confère une valeur au bien et qui émet, à l'issue de ce travail de valorisation, une opinion. Cette idée d'« opinion émise » au terme d'un travail d'analyse conduit par l'évaluateur a été confortée par un arrêt du 22 janvier 1991⁹, arrêt selon lequel la valeur vénale d'un bien ne saurait se confondre simplement avec la valeur théorique d'un modèle. Cette valeur se doit d'inclure les contingences entourant l'utilisation du bien évalué en se plaçant du point de vue d'un acheteur quelconque et non d'une personne déterminée¹⁰.

En synthèse, **bien que le recours à des comparables de marché semble désormais inéluctable, en matière fiscale, pour justifier les bases de la valeur économique d'un bien, la place réservée à l'opinion de l'évaluateur reste primordiale.** Cette double vision se retrouve bien reflétée au sein du Code de commerce qui définit la valeur vénale en recourant aux données de marché conditionnées par le prisme de l'évaluateur (*C. com.*, art. R. 123-178 : « [le] prix qui aurait été acquitté dans des conditions normales de marché »).

Ces définitions données, la question de l'appréciation empirique de cette valeur issue de la rencontre d'une offre et d'une demande, bien informée comme dans le cas des produits dérivés, reste en suspens. En effet, comment modéliser cette valeur lorsqu'elle est inobservable afin de la confronter avec un prix transactionnel ? Quels modèles convient-il d'appliquer au cas des produits dérivés ? Quels paramètres et quelles variables faut-il retenir ? Comment les estimer ? Au-delà des concepts évoqués précédemment, les questions pratiques ne manquent pas. Pour autant, semblant réfléchir de concert, le législateur et le juge administratif ne se sont jamais aventurés à proposer des méthodes empiriques d'estimation de la valeur vénale d'un bien, d'un service, et encore moins celle d'un instrument financier ou d'un produit dérivé.

De son côté, la Chancellerie, par une réponse ministérielle *Chambon* du 5 avril 1974¹¹, souvent oubliée des auteurs, a dégagé quelques grandes lignes directrices dans le cas des évaluations de titres de sociétés. Cette réponse vient notamment rappeler que la loi du 24 juillet 1966 s'est efforcée de fixer des règles précises en vue de protéger les diverses parties prenantes à une opération financière. Elle n'a pas souhaité aborder le sujet des méthodes d'évaluation en laissant ce soin aux professionnels de place dont la compétence et l'indépendance ont été renforcées à cette occasion. Figer dans la loi des méthodes d'évaluation trop rigides serait, selon la Chancellerie, contre-productif et préjudiciable au bon déroulé et à la protection des parties prenantes de ces opérations potentiellement complexes et renfermant des vérités d'espèce. Cette dernière invitait, à cette occasion, les professionnels à tenir compte des recommandations de leurs organismes d'appartenance, comptables notamment. Pour autant, hormis les recommandations isolées émises par quelques associations professionnelles (par ex. la SFEV, V. *infra* n° 11), cette proposition est restée, à ce jour, lettre morte dans le domaine des produits dérivés.

3 - Devenus incontournables, les produits financiers dérivés concentrent les risques d'erreur d'appréciation et d'évaluation.

L'explosion des en-cours des instruments dérivés, confirmée par la Banque des Règlements Internationaux (BRI) est une réalité d'autant plus inquiétante que l'écrasante majorité de ces mêmes en-cours est constituée de contrats de gré à gré, par conséquent non cotés sur un

5. Rappelons ici qu'un *management package* est un outil d'intéressement au capital des dirigeants d'une entreprise en vue de faire converger leur intérêt avec ceux de cette dernière.

6. Services des impôts des particuliers / Direction nationale des vérifications de situations fiscales.

7. Direction du contrôle fiscal / Direction des vérifications nationales et internationales.

8. *Cass. com.*, 23 oct. 1984, n° 82-17.054, *GFA de Plainpied* : *JurisData* n° 1984-701707 ; *Bull. civ.* 1984, IV, n° 275 ; *Dr. fisc.* 1985, n° 26, *comm.* 1241, repris par *Cass. 1^{re} civ.*, 4 oct. 2005, n° 02-16 576, *FS-P+B*, *Épse B. c/ N.*, *Épse G.* :

JurisData n° 2005-030066 ; *JCP G* 2005, IV, 3345. V. B. Hatoux. *La notion de valeur vénale réelle en matière fiscale, rapport annuel de la Cour de cassation* : *Doc. fr.*, 1992.

9. *Cass. com.*, 22 janv. 1991, n° 89-12.357, *Sté Bartissol Cruse diffusion* : *JurisData* n° 1991-700234 ; *JCP G* 1991, IV, p. 108 ; *JCP E* 1991, *pan.* n° 649.

10. *Cass. com.*, 24 juin 1997, n° 95-13.468, *M. Heral et a.* : *JurisData* n° 1997-005629.

11. *Rép. min.* n° 10295 à M. Jean Chambon : *JOAN Q* 18 mai 1974.

marché réglementé. À la différence des marchés réglementés où risques de marché et de défaut sont dissociés, la chambre de compensation supportant le risque de défaut, les risques sont joints dans le cas des contrats de gré à gré ce qui complexifie considérablement l'évaluation des contrats du fait d'une évaluation du risque de contrepartie en plus du risque de marché. Les instruments financiers dérivés sont des produits financiers dont la valeur évolue en fonction du prix d'un actif ou référentiel appelé sous-jacent, qui peut revêtir des formes très variées comme des actions, des obligations, des devises, des taux, des indices, des matières premières ou tout autre référentiel plus exotique qui permet à l'entreprise de couvrir un risque.

Loin d'être l'apanage des entités se livrant à des opérations spéculatives ou des montages juridiques et fiscaux audacieux, **les produits dérivés permettent tout d'abord de gérer des risques**. L'environnement incertain que nous connaissons actuellement incite les entreprises, à juste titre, à garantir la valeur tant de leurs actifs que de leurs passifs, qu'ils soient présents ou futurs.

Ils permettent également d'optimiser le financement des entreprises.

Les instruments financiers dérivés ont permis d'élargir considérablement la palette d'instruments permettant de financer l'activité des entreprises. Des produits nouveaux comportant souvent une composante optionnelle, parfois à mi-chemin entre du capital et de la dette permettent d'attirer de nouvelles catégories d'investisseurs, ce qui contribue au maintien du financement nécessaire de notre économie.

Les instruments financiers dérivés constituent enfin **des outils d'intéressement des managers et salariés** qui peuvent, dans certains cas, être judicieux du fait de leur fort effet de levier ou de leur capacité à faire converger les intérêts de l'actionnaire et ceux du management. Certaines actions de préférence, parfois privilégiées dans les montages LBO récents, intègrent l'équivalent d'un instrument financier dérivé et justifient une approche similaire en termes d'évaluation.

Dans un contexte de crise financière où l'on assiste à de nombreuses restructurations de *managements packages* et où les opérations de LBO plus orientées vers du capital retournement pourraient connaître un nouvel essor, l'évaluation la plus équitable et la plus fiable possible devrait permettre de faciliter les négociations entre les fonds d'investissement d'une part et les anciens et nouveaux managers d'autre part. Il est de l'intérêt de notre pays d'offrir un cadre plus sécurisé aux éventuels investisseurs qui souhaiteraient reprendre des entreprises matures ayant connu des difficultés passagères.

Plus globalement, dans une période où très peu de managers ont les moyens d'acquiescer seuls une entreprise de taille intermédiaire, les opérations de LBO avec levier et leurs outils financiers à terme associés apparaissent comme la meilleure solution dans une décennie où le nombre d'entreprises devant régler un problème de succession va connaître un pic du simple fait des courbes démographiques.

B. - Les préjudices liés à ces incertitudes

4 - Cette imprécision est préjudiciable à l'ensemble des acteurs.

1° Pour les entreprises

5 - Les entreprises, bien qu'étant de bonne foi, peuvent être amenées à renoncer à des instruments justifiés économiquement mais qui présentent de par leur difficulté d'évaluation, un aléa comptable et fiscal jugé trop important.

6 - **En ce qui concerne les instruments de couverture**, les entreprises se retrouvent cumulativement sans règle de droit et sans méthode d'évaluation reconnues pour traiter des opérations devenues courantes et susceptibles d'impacter très fortement leurs résultats comptable et fiscal.

Les opérations de couverture peuvent être envisagées à partir de très nombreux instruments ou combinaisons d'instruments financiers à terme fermes ou optionnels, quel que soit leur sous-jacent. Les

entreprises recourent, de plus en plus souvent, à des stratégies de couverture avec optimisation : présence de barrière activante ou désactivante, couverture annulable à la main de la contrepartie, aléas sur le montant du notionnel couvert, coût de couverture bonifié du fait de la vente d'une option. Si certaines composantes d'opération de couverture correspondent le plus souvent à une vente d'option « vanille » et ne génèrent pas de risques supplémentaires pour les entreprises lors de la mise en place des opérations de couverture, il est fréquent de rencontrer des ventes d'option non standards porteuses d'importants risques additionnels. Dans pareille situation, la composante optimisation est susceptible de générer un risque financier important pour l'entreprise, et parfois bien au-delà du risque initial avant couverture. Tel est notamment le cas des *swaps* avec effet de levier.

La juste évaluation de l'instrument peut être particulièrement délicate lorsque l'élément optionnel exerce une influence directe sur le risque de défaut d'une entreprise, la valeur globale de la combinaison d'instruments pouvant être différente de celle des instruments pris de manière isolée.

7 - **En ce qui concerne les outils d'intéressement de leurs salariés** : si les évaluations d'actions ne posent pas de problèmes spécifiques lorsqu'elles reposent sur des approches multicritères, les outils optionnels du type bons de souscription d'actions (BSA) suscitent encore de nombreuses questions et ce, plus particulièrement dans des conditions de marché marquées par une assez forte volatilité. Le défi est de parvenir à modéliser le comportement futur de l'action. Quelle que soit la méthodologie retenue (formule de Black-Scholes-Merton ou algorithmes numériques qui reviennent à programmer des arborescences décrivant les valeurs possibles de l'action), si la composante déterministe est assez facile à évaluer (cours de l'action, pourcentage de distribution, coût d'emprunt des actions, taux sans risque), la composante stochastique qui traduit l'aléa sur l'évolution du cours de l'action autour de son évolution future, paramètre caractérisé par la volatilité, est beaucoup plus difficile à apprécier : volatilité implicite lorsqu'elle est possible et significative ou volatilité historique, de nombreuses questions subsistent. Dans les cas de volatilité réalisée, la durée de la période de mesure de la volatilité, le pas d'observation et le degré de rétroactivité de l'observation influencent de façon notable le résultat obtenu. Certains ajustements peuvent également être opportuns dans certaines situations afin de tenir compte de la dépendance de la volatilité au prix d'exercice.

Afin de valider la cohérence des résultats obtenus ou lorsque les titres ne sont pas cotés, il est nécessaire d'étudier la volatilité des sociétés travaillant dans le même secteur d'activité, en retenant dans la mesure du possible des entreprises présentant des tailles et des perspectives économiques proches de l'entité concernée et après avoir retraité les données pour tenir compte des différents leviers financiers des sociétés composant l'échantillon.

Les cas d'évaluation d'outils optionnels dans les situations de LBO concentrent les risques dans la mesure où le fort effet de levier vient accroître la volatilité des titres de l'entité détenant la société opérationnelle.

Si un consensus est aujourd'hui trouvé sur la nécessité d'apporter des éléments correctifs pour majorer la volatilité correspondant à la volatilité d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la société cible, la méthode à retenir, notamment l'application du modèle de Merton, fait encore débat et la majorité des experts donne des fourchettes d'évaluation larges qui, bien qu'inhérentes à la nature même des produits, ne sont pas très satisfaisantes.

L'une des caractéristiques des outils utilisés pour motiver l'équipe dirigeante ou certains salariés d'une entreprise est l'incessibilité du produit pendant une période plus ou moins longue, et ce afin de fidéliser et motiver le bénéficiaire dans la durée. Reste ainsi l'épineux

sujet de la décote d'incessibilité dont le taux influence fortement la valeur finale de l'instrument.

2° Pour les conseils des entreprises

8 - Les conseils des entreprises encourent des risques particulièrement élevés dans les cas de produits structurés non standards et souvent mal maîtrisés.

Seule une parfaite compréhension du fonctionnement de l'instrument et de sa valeur peut permettre aux conseils de porter un jugement objectif sur le traitement comptable et fiscal de l'opération. Les métiers du droit et de la finance sont encore, en France, très cloisonnés dans leurs formations et leurs pratiques, et les instruments financiers à terme requièrent, outre une maîtrise des techniques financières classiques, des connaissances solides en finance mathématique et dans le domaine économique. Les produits structurés nécessitent a minima une décomposition des différents éléments avec le plus souvent une partie coupon nécessitant une analyse des taux d'intérêts sous-jacents pour une durée donnée, une prime de risque de crédit pour un risque de contrepartie rattaché à l'émetteur, un niveau de marge rémunérant le coût de la liquidité. La partie optionnelle nécessite l'application d'un modèle dit d'*option pricing* et un calcul de volatilité du sous-jacent parfois délicat. Enfin, s'agissant de contrats de gré à gré structurés et conçus sur mesure, une prime de non-liquidité peut être justifiée.

3° Pour l'État

9 - L'État a parfois du mal à distinguer le bon grain de l'ivraie et peut être amené à prendre des positions préjudiciables tant aux entreprises qu'à lui-même, en cas de versements d'intérêts moratoires.

Le système comptable et fiscal français, tout comme la majorité de systèmes étrangers, opère une première différenciation entre les gains acquis et les gains latents, les derniers étant le plus souvent non comptabilisés et non imposés¹². Une deuxième grande différenciation s'opère entre les plus-values et revenus du capital, qui sont le plus souvent liés à une prise de risques, et les simples revenus qui sont par nature moins risqués et supportent une fiscalité moins favorable. Les plus-values sur cession de titres de participation sont ainsi bien moins imposées que les revenus de créances. Les dividendes ont également tant pour les particuliers que les entreprises souvent bénéficié d'un traitement de faveur.

Les instruments financiers à terme ont cette faculté de pouvoir annihiler tout élément de différenciation que le législateur avait souhaité prendre en compte dans son analyse. Transformer un gain provisoire en un gain acquis devient un jeu d'enfant, transformer un revenu de créance en une plus-value ou un dividende est très facile. Outre un risque de perte de contrôle de la matière imposable, un risque de traitement fiscal inadéquat ou inéquitable ne peut être négligé.

La juste évaluation de l'instrument et la cohérence du coût ou revenu associé sont des étapes indispensables à la compréhension tant de la réalité économique de l'opération que de la qualification réelle de l'instrument.

C'est, tout d'abord, pour l'État la possibilité de **valider sa juste prise en compte en termes de gain ou de perte** mais aussi en termes de période de prise en compte.

C'est ensuite une nécessité pour valider la **juste localisation des marges financières** sur des instruments financiers intragroupe de plus en plus répandus.

C'est aussi un moyen d'**analyser avec plus de pertinence les produits hybrides**. La juste évaluation est en effet éclairante sur la finalité réelle et sur la qualification réelle des instruments ou opérations. Le

rendement attendu sur des fonds propres diverge du rendement attendu sur de la dette. La très grande majorité des instruments hybrides, objets d'une attention récente, tant des régulateurs que des États eux-mêmes, intègrent une composante optionnelle caractérisant un instrument financier à terme. La bonne évaluation de ces instruments est très instructive et facilite grandement l'analyse conduisant au traitement fiscal approprié (produit financier, revenu du capital, dividende, etc.).

Enfin, les montages les plus audacieux intègrent très souvent des instruments financiers. La démonstration de l'absence d'intérêt économique ou financier permet de réprimer les montages abusifs.

Il est urgent d'apporter une plus grande sécurité tant aux entreprises qui en toute bonne foi cherchent à optimiser leur performance économique, financière ou managériale qu'à l'État pour l'aider à sécuriser et évaluer de la façon la plus équitable possible la matière imposable et accessoirement contrer les éventuels abus.

2. Les pistes de réflexion en vue d'une sécurisation des acteurs

A. - Les pistes déjà envisagées

1° Échec du dispositif doctrinal du rescrit valeur

10 - À l'heure du grand retour de la médiation fiscale et compte tenu des incertitudes entourant les « justes recettes » amenant à la détermination de la valeur vénale en fiscalité, il semblerait *a minima* souhaitable que le contribuable puisse être guidé par l'Administration dans le bon accomplissement de ses obligations fiscales.

Dans cette perspective, le législateur, inspiré par les pratiques anglo-saxonnes des *reportable transactions*, a codifié en 2008 le dispositif doctrinal du « rescrit-valeur » créé en 1998, à l'article L.18 du LPF¹³, en permettant à « une personne qui détient une entreprise ou des titres de sociétés dans laquelle elle exerce une fonction de direction¹⁴ et qui entend procéder, par anticipation, à la transmission de tout ou partie de cette société ou de ces titres, de consulter l'administration fiscale, préalablement à l'opération, sur la valeur vénale de l'entreprise qui sert de base au calcul de l'impôt ».

Cette procédure est ouverte à tous les contribuables désireux de donner les titres d'une société au sein de laquelle ils occupent certaines fonctions de direction¹⁵ mais n'a pas su s'affirmer comme une étape essentielle de dialogue entre le contribuable et l'Administration en matière d'évaluation. À ce titre, le rapport de la DGFIP de 2012 recense 4 demandes de rescrit valeur pour cette même année, au plan national, contre 8 en 2011 et 15 en 2010¹⁶. Ce constat peut s'expliquer de diverses manières.

En premier lieu, le rescrit valeur connaît un champ d'intervention trop circonscrit. Il ne s'intéresse qu'aux transmissions d'entreprise réalisées par les dirigeants en poste. Pourquoi ne pourrait-il être ouvert à d'autres demandes telles que la validation des valeurs déclaratives des *management packages*, celles inhérentes aux cessions

13. L. fin. rect. 2008, n° 2008-1443, 30 déc. 2008, art. 46 : Dr. fisc. 2009, n° 6, 170.

14. À l'exclusion des titres de sociétés mentionnées à l'article 885 O quater du CGI, c'est-à-dire ceux en représentation des sociétés ayant pour activité principale la gestion du propre patrimoine mobilier ou immobilier des dirigeants.

15. Notamment gérant d'une société à responsabilité limitée ou en commandite par actions, associé d'une société de personnes, président, directeur général, président du conseil de surveillance ou membre du directoire d'une société par actions.

16. DGFIP, Rapport sur l'activité en matière de rescrit, 2012, 10 p. : http://www.impots.gouv.fr/portal/deploiement/p1/fichedescriptive_6640/fichedescriptive_6640.pdf.

12. Quelques exceptions à cette règle sont proposées par les articles 38, 6 et 209-0 A du CGI.

d'actions ou parts sociales de sociétés non cotées non initiées par les dirigeants de ces dernières ?

En deuxième lieu, le rescrit valeur est géré par les services centraux de l'Administration et ne permet pas, à ce titre, d'établir facilement une relation de proximité entre le contribuable à l'origine du rescrit et l'administration traitant cette demande. À ce titre, il convient de souligner que l'activité de rescrit dans son ensemble¹⁷ a fortement progressé, au cours des dix dernières années, au niveau des services décentralisés avec plus de 21 000 demandes traitées en 2012 et 2011 alors même qu'au niveau des services centraux de Bercy, cette même activité tend à diminuer (723 dossiers traités en 2012 contre 873 en 2011 et 980 en 2010)¹⁸. En dernier lieu, un élément d'explication serait de nature purement culturelle. Il s'agit de la défiance du contribuable national vis-à-vis de son administration fiscale. Cette défiance peut inciter le contribuable à ne pas communiquer des éléments aux services fiscaux, contribuable qui pense, souvent à tort, que cette communication pourrait lui porter préjudice sous la forme d'un contrôle fiscal ultérieur voire fragiliser l'ensemble de l'opération envisagée en raison des délais de réponse de l'Administration qu'il maîtrise moins que son calendrier d'opération.

2° Échec des recommandations professionnelles

11 - Face aux enjeux économiques sous-jacents et hormis quelques initiatives individuelles, étonnamment peu de groupes de travail de place s'intéressant aux principes de l'évaluation des *management packages* ont vu le jour. On peut notamment citer, sur ce sujet, les travaux de la SFEV¹⁹. Deux explications peuvent venir à l'appui de ce constat. En premier lieu, il est vrai que les experts en évaluation ne souhaitent que rarement révéler leurs secrets de fabrication, notamment sur les produits complexes, pour des raisons évidentes. En second lieu, ces différents travaux de place s'avèrent, en pratique, faiblement opposables voire inopposables aux services de l'administration fiscale tant ils demeurent confidentiels et, en parallèle, sont méconnus du juge administratif. Ces deux facteurs combinés conduisent à une faible documentation des pratiques en matière d'évaluation des produits dérivés complexes.

B. - Les pistes envisageables : éléments de réflexion

1° Les attentes

a) Un outil disponible en ligne et mis à jour très régulièrement

12 - Compte tenu de la créativité du monde de la finance et de l'évolution des techniques d'évaluation, un outil comme le « guide de l'évaluation », qui ne traite que de l'évaluation des parts sociales et des entreprises, élaboré en 1982 et mis à jour en 2006 a montré ses limites. Les méthodologies présentées et privilégiées ne reflètent plus les méthodes utilisées par les praticiens tandis que les méthodologies à peine évoquées dans ce guide sont devenues prépondérantes. De très nombreuses problématiques mises en exergue par la crise financière ne sont pas abordées : primes de risque historique ou prime de risque prospective, périodes d'observation pour calculer le bêta, mode de calcul de l'endettement normatif, etc.

17. Rescrit sur l'interprétation d'un texte de l'article L. 80 A, alinéa 1^{er} du LPF ; Rescrit sur des situations de fait des articles L. 80 B, L. 80 C, et L. 64 B du LPF.

18. DGFfiP, *Rapport sur l'activité en matière de rescrit, préc.* – DGFfiP, *Rapport sur les conditions de mise en œuvre des procédures de rescrit fiscal, de promotion du dispositif et de publication des avis de rescrit*, 2010, 28 p. : http://www.impots.gouv.fr/portal/deploiement/p1/fichedescriptive_6037/fichedescriptive_6037.pdf.

19. SFEV, *Note de travail sur l'évaluation des BSAAR : avr. 2010*, 15 p. : http://www.sfev.org/public/Documents%20SFEV/Sfev_Bsaar.pdf.

L'outil à mettre en place devrait faire l'objet d'une mise à jour plus régulière. Les nouvelles techniques de l'information et de la communication apportent des solutions très variées.

b) Un outil synthétisant les meilleures pratiques et élaboré en collaboration avec les praticiens

13 - Représentants des directions financières des entreprises, représentants des cabinets de conseil spécialisés dans l'évaluation des actifs et des instruments dérivés, représentants des services de contrôle ayant une appétence pour le domaine financier, représentants de l'administration centrale devraient être associés en priorité, même si d'autres acteurs peuvent être intéressés par ces travaux. Les régulateurs et les auditeurs légaux disposeraient eux aussi d'éléments de référence conduisant à une réduction des risques d'erreur dans leurs travaux d'audit ou de normalisation.

c) Un outil simple et efficace

14 - L'outil à mettre en place devrait être pédagogique, accessible et n'ayant ni force de loi, ni la prétention de couvrir l'ensemble des cas de figure mais permettrait tant aux entreprises qu'aux représentants de l'Administration de disposer de recommandations permettant d'éviter des erreurs majeures préjudiciables à l'ensemble des parties.

2° Les moyens

a) Mise en place d'une commission paritaire technique

15 - Bien que l'objectif soit davantage de préciser des principes en amont des sujets de discorde, il est sans doute possible de s'appuyer sur les points forts du fonctionnement du Comité de l'abus de droit fiscal pour concevoir et gérer dans le temps l'outil.

16 - **Un lieu de dialogue et d'échange.** Les contribuables ont apprécié que le Comité de l'abus de droit fiscal, successeur du Comité consultatif pour la répression des abus de droit (CCRAD), laisse la possibilité aux contribuables de venir s'exprimer eux-mêmes.

17 - **Une grande diversité dans la composition des membres.** Le Comité de l'abus de droit fiscal comprend 7 membres exerçant des fonctions différentes. Cette richesse de profils est un élément incontournable s'agissant d'un domaine à la frontière de tant de matières.

Afin de rester en permanence en phase avec les problèmes de place, la présence de praticiens paraît incontournable. Suffisamment restreinte pour garantir son efficacité, mais assez large dans la diversité des profils, la Commission paritaire technique pourrait comprendre une douzaine de membres :

- un représentant des directeurs financiers des entreprises, un représentant des experts comptables, un représentant des avocats, un représentant des services de contrôle de l'administration fiscale ;
- des représentants des organes de contrôle au sens large : un représentant de l'Autorité des marchés financiers (AMF), un représentant de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), et un représentant de la Cour des comptes ;
- des représentants du législateur et du régulateur ;
- un représentant de la Direction de la législation fiscale (DLF) et un représentant de l'Autorité des normes comptables (ANC) ;
- un représentant du monde universitaire ;
- un représentant dans le domaine de la finance ;
- un représentant d'une association spécialisée comme, par exemple, la Société française des évaluateurs (SFEV) toujours en pointe sur ces sujets complexes.

b) L'outil à proprement parler

18 - **Une information accessible pour l'ensemble des parties prenantes avec une publication régulière d'avis.** L'échec relatif du rescrit laisse penser que les entreprises sont le plus souvent hésitantes à exposer directement leurs problématiques.

La commission évoquée ci-dessus pourrait spontanément publier en ligne sur son site internet des avis sur des sujets difficiles ou nouveaux de façon à éclairer de façon rapide les personnes concernées par les problématiques liées aux produits financiers dérivés.

Conclusion : vers une coopération nouvelle entre l'État et les entreprises

19 - La mise en place de la **relation de confiance**²⁰ ouvre la voie à **une approche plus consensuelle et plus réactive** de la part de l'Administration à l'égard des contribuables de bonne foi. Les entreprises comme leurs conseils verraient d'un bon œil un outil fixant des repères. L'État, en général, semble ouvert au changement.

Au-delà de cette thématique, la Direction générale des finances publiques, en particulier, a montré qu'elle était prête à relever des défis. Être capable dans un délai très court et sans bénéficier du recul facilitant l'analyse de se prononcer sur des sujets variés concourant à la détermination d'un résultat imposable est un nouveau challenge. Au-delà d'un choc culturel où le préventif prend le pas sur le répressif, il s'agit d'une stratégie constructive où les entreprises de bonne foi ont tout à gagner. Être capable lors de la publication de ses comptes de pouvoir indiquer à ses actionnaires qu'ils ont été validés par les ser-

vices de contrôle est un atout indéniable dans un monde où les équipes dirigeantes recherchent une maîtrise des risques.

Cette même maîtrise des risques intéresse l'ensemble des acteurs. Plus les produits sont complexes, plus l'existence d'un cadre clair est importante. L'Administration est consciente des contraintes qui pèsent sur les entreprises françaises et elle est, elle-même, confrontée à des difficultés lorsqu'il s'agit de prendre position sur le sujet des produits financiers dérivés.

Au-delà d'un guide d'évaluation des entreprises dont la mise à jour devient indispensable, la création d'une commission spécialisée dans le domaine des instruments financiers dérivés, au sens large, ne pourrait que satisfaire l'ensemble des acteurs. Chargée de concevoir et mettre à jour un outil d'informations communiquées, de façon spontanée et régulière, à l'ensemble des acteurs concernés, **une commission paritaire technique**, validée par l'État, peut rapidement voir le jour et prendre ainsi une place essentielle laissée vacante.

Il ne faudrait pas voir dans ce nouvel outil un risque d'utilisation subversive de ces recommandations par des entreprises mal intentionnées, ni redouter une perte de marge de manœuvres des entreprises mais plutôt une collaboration des parties prenantes **dans le sens de la transparence, l'équité, la sécurité fiscale et plus généralement du renforcement de la compétitivité de notre économie.**

MOTS-CLÉS : *Évaluation des biens - Produits financiers dérivés - État des lieux - Propositions de création d'une commission paritaire technique*

20. V. Dr. fisc. 2013, n° 41, act. 546.