

Fiscalité de Transmission d'entreprise : Quel impact sur la valeur de l'entreprise ?

Business Transfer Taxation: What impact on the value of the company?

Bouchra EL KHAMLICHI

Docteur en Sciences Economiques et de Gestion

b.elkhamlichi@hotmail.com

Date de soumission : 15/05/2024

Date d'acceptation : 21/07/2024

Pour citer cet article :

El KHAMLICHI B, (2024) «Fiscalité de Transmission d'entreprise : Quel impact sur la valeur de l'entreprise ?», Revue Française d'Economie et de Gestion « Volume 5 : Numéro 8», pp : 1 – 19.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 International License



Résumé

L'évaluation de l'entreprise est un exercice complexe et obligatoire, dans des contextes différents de la vie de l'entreprise, et notamment dans le cadre des opérations de transmission. En effet, tout transfert de propriété nécessite de disposer d'une valeur, qui va servir de base pour la détermination du prix de cession, et qui permet de justifier des positions comptables, et fiscales qui découlent de ces opérations. Dans ce sens de très nombreuses recherches dans la littérature financière, montrent qu'il existe des effets de la fiscalité sur la valeur de l'entreprise. L'objectif de cette recherche, est de présenter sur le plan théorique la relation entre la fiscalité et la valeur de l'entreprise. Ensuite, sur le plan empirique, une étude a été faite sur un échantillon de cinquante entreprises marocaines, pour montrer l'impact de la fiscalité de transmission, sur l'évaluation de la valeur des entreprises.

Mots clés : Fiscalité ; Evaluation de l'entreprise ; Transmission d'entreprise ; Valeur de l'entreprise.

Abstract

Company valuation is a complex and mandatory exercise, in different contexts of the life of the company, and in particular in the context of transfer operations. Indeed, any transfer of ownership requires having a value, which will serve as a basis for determining the transfer price, and which makes it possible to justify accounting and tax positions resulting from these operations. In this sense, a large body of research in the financial literature shows that there are effects of taxation on the value of the company. Then, on an empirical level, a study was carried out on a sample of fifty Moroccan companies, to show the impact of transmission taxation on the evaluation of the value of companies.

Keywords : Taxation; Company evaluation; Business transfer; Company value.

Introduction

L'étude des éléments susceptibles d'influencer la valeur de l'entreprise est parmi les principaux enjeux de la théorie financière. Les recherches de Franco Modigliani et Merton Miller (1958, 1963) étaient les premiers à avoir mené une large réflexion sur la relation entre la valeur d'une firme et la fiscalité (Modigliani et al., 1963). En effet, la théorie nous enseigne que dans un monde sans impôts, toutes les méthodes d'évaluation aboutissent à la même valeur. Mais en réalité la fiscalité existe et constitue une imperfection majeure du marché, ce qui explique les différences de valeurs obtenues par les différentes méthodes d'évaluation.

L'évaluation de l'entreprise est un exercice complexe et obligatoire, dans des contextes différents de la vie de l'entreprise, et notamment dans le cadre des opérations liées à la transmission d'entreprise. Ces opérations 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 d'un transfert de propriété et de gestion d'une entreprise à une autre personne physique ou morale. Cette opération de transmission, peut prendre plusieurs formes telles que la cession d'entreprise, d'établissement ou de fonds de commerce, des apports d'actifs, des opérations de fusions, ou scission, ou encore des augmentations ou réductions de capital (Lefebvre F, 2008).

En effet, tout transfert de propriété nécessite de disposer d'une valeur, qui va servir de base pour la détermination du prix de cession. Ainsi, cette valeur peut servir de base à la négociation, et permet de justifier des positions comptables, et fiscales qui découlent de ces opérations. Dans ce sens de très nombreuses recherches dans la littérature financière, montrent qu'il existe des effets de la fiscalité sur la valeur de l'entreprise.

Dans le cadre de la fiscalité marocaine, la valeur de l'entreprise sert de base d'imposition au titre de plusieurs impôts, qu'il s'agisse des droits de mutation, ou des impôts sur les plus-values dans le cadre d'une transmission d'entreprise, ou encore d'autres régimes particuliers. Dans ces différentes situations, l'évaluateur de l'entreprise doit choisir la valeur qui optimise mieux sa situation fiscale. La problématique de notre travail sera donc formulée pour rechercher l'impact de la fiscalité de transmission d'entreprise sur l'évaluation de la valeur. Cette problématique nous amène à répondre au questionnement suivant: **Dans quelle mesure les dispositions de la réglementation fiscale qui concernent la transmission de l'entreprise impactent-elle l'évaluation de sa valeur ?**

À partir de cette problématique, découlent deux sous-questions suivantes :

-L'application des mesures fiscales de transmission d'entreprise impactent-elles la variation de la valeur de l'entreprise ?

-L'application des mesures fiscales de transmission d'entreprise impactent-elles le choix des méthodes d'évaluation ?

L'objectif de ce travail est de présenter l'effet de la fiscalité marocaine sur l'évaluation de l'entreprise, dans des contextes financiers comptables et fiscaux différents. Dans un premier temps, nous examinerons, à partir des énoncés théoriques et des résultats empiriques des études antérieures, l'ensemble des théories reliant la fiscalité et la valeur de l'entreprise. Dans un deuxième temps, nous étudierons la relation entre la réglementation fiscale marocaine et l'évaluation de l'entreprise. Enfin, L'étude empirique consiste à tester les modèles qui utilisent des variables relatives à l'effet de la fiscalité sur la valeur de l'entreprise, ainsi que sur l'utilisation des méthodes d'évaluation de l'entreprise.

1. Revue de littérature : Théories de la valeur et de la fiscalité

L'étude de la valeur et en particulier les effets de la fiscalité sur la valeur de l'entreprise demeure jusqu'à présent un domaine fortement controversé. Les recherches de Franco Modigliani et Merton Miller (1958, 1963)¹ constituent ainsi, le début d'une large réflexion sur la relation entre la valeur d'une firme et la fiscalité. Ces deux auteurs ont publié d'abord en 1958, leur célèbre théorème « théorème de Modigliani et Miller », dans lequel ils affirment que la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure financière et de sa politique de dividende, et en 1963 ils adaptent ce théorème par l'intégration de la notion de la fiscalité. Dans ce cadre ils démontrent les effets de la fiscalité sur la valeur de l'entreprise.

1.1. Théorie fiscale de l'endettement et valeur de l'entreprise

La théorie de Modigliani et Miller constitue la base du fondement théorique de l'impact de la fiscalité sur la valeur de l'entreprise. La fiscalité apparaît dans leurs théories parmi les imperfections majeures du marché qui influence le plus la valeur de l'entreprise. En effet, en

¹ Les deux auteurs étaient les premiers à avoir mené une véritable réflexion théorique sur l'incidence des moyens de financement sur la valeur de la firme. Ils ont, de ce fait, donné les assises théoriques à la problématique de la structure financière de la firme.

étudiant l'effet de la structure financière sur la valeur de la firme dans un monde sans impôts et avec impôt, les deux auteurs ont démontré l'influence de la fiscalité sur la valeur de l'entreprise,

En 1958, Modigliani et Miller montrent que, en présence de marchés parfaits et sous certaines hypothèses². La valeur de la firme dépend seulement des flux de trésorerie qu'elle génère et non de la manière selon laquelle ces flux sont distribués en capitaux propres et en dettes. Ils affirment alors, dans un marché parfait et sans fiscalité, la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure financière.

La prise en compte de la fiscalité, et notamment de l'existence d'une économie d'impôt liée à l'endettement, a amené Modigliani et Miller en 1963 à revisiter leur théorie initiale par la reconnaissance de la supériorité de la valeur d'une firme endettée sur celle d'une firme non endettée (Modigliani, et al.1963). En Effet, en présence de fiscalité la valeur d'une firme endettée est égale à la valeur d'une firme identique mais non endettée, augmentée de la valeur des économies d'impôt liées à la déductibilité des charges d'intérêt. Dans la mesure où l'économie d'impôt augmente avec l'endettement, la société peut accroître sa valeur en substituant la dette aux fonds propres (Bellallah M, 2003).

Depuis son élaboration, le modèle de Modigliani et Miller (1963) a été testé par plusieurs auteurs. Les études ultérieures ont tenu compte de plusieurs aspects concernant le régime d'imposition, la forme des sociétés et l'environnement dans lequel est établie la société.

1.2. Théorie d'imposition des dividendes et valeur de l'entreprise

L'étude de la relation entre la politique de dividende et la valeur de la firme demeure toujours un sujet de controverse. Certains théoriciens de la finance affirment que le montant des dividendes que verse la firme est neutre quant à la valeur de la firme, et par conséquent la politique de dividendes est neutre pour les actionnaires (Damoradan, 2006). En 1961, Modigliani et Miller ont soutenu la thèse de la non- influence du dividende sur le cours de l'action. Ils ont affirmé et démontré que, sous certaines conditions³, il n'existe pas de dividende optimal. La valeur de la firme est indépendante du montant du dividende (Goffin,1978).

² Perfection des marchés, absence d'asymétries d'information et de conflits d'intérêts entre les différents agents économiques, inexistence des coûts de faillite.

³ Perfection du marché, Absence de distorsion fiscale, absence de coût de transaction et de frais d'émission, absence d'asymétries d'information.

Dans les décennies qui suivent la thèse neutralité de Modigliani et Miller, Les études ont cherché à montrer dans quelle mesure les imperfections du marché pouvaient rendre la politique de dividende pertinente pour la valeur de l'entreprise. En particulier, en ce qui concerne la fiscalité, qui constitue une imperfection de marché et peut donc influencer le choix de la politique de distribution. De nombreuses recherches portant sur la politique de dividende insistent-elles sur l'importance de la fiscalité, en expliquant, l'impact de la fiscalité de la distribution des dividendes et des plus-values en capital sur la décision de distribution, bien que les plus-values en capital soient moins imposées que les dividendes, les sociétés versent une grande partie de leurs bénéfices sous forme de dividendes.

A partir de ces théories, il faut comprendre que dans un marché parfait et sans fiscalité, toutes les méthodes d'évaluation aboutissent à une valeur identique. : La valeur boursière d'une entreprise devrait être identique à la valeur actuelle de ses flux futurs, tandis que la valeur de marché des différents éléments d'actifs économique devrait être égale à la valeur boursière du tout (Ceddaha F, 2007). Or en réalité le marché ne peut jamais être parfait, et la fiscalité existe et Impact la valeur de l'entreprise, cette influence apparait dans les différents écarts qui existent entre les valeurs obtenues par les différentes méthodes d'évaluation de l'entreprise.

1.3. Synthèse des travaux

Comme nous l'avons précisé auparavant, la fiscalité favorise l'endettement de l'entreprise qui accroît la valeur de la firme grâce aux économies d'impôt, Modigliani et Miller affirment que la valeur d'entreprise endettée augmente en présence d'impôts,

Depuis son élaboration, le modèle de Modigliani et Miller (1963) a été testé par plusieurs auteurs. Les études ultérieures ont tenu compte de plusieurs aspects concernant le régime d'imposition, la forme des entreprises et l'environnement dans lequel est établie l'entreprise. Certaines études ont mis l'accent sur l'effet de l'impôt sur le niveau d'endettement par les firmes ayant différentes formes organisationnelles.

Scholes et Wolfson (1996) se sont intéressés à vérifier l'hypothèse stipulant que les sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés ont un niveau d'endettement plus élevé que les sociétés en nom collectif (Scholes, 1996).

Plusieurs autres études ont testé aussi le modèle en comparant les structures de capital des sociétés commerciales avec ceux des sociétés en nom collectif commerciales. Gunther (1992) et Gentry (1994) ont constaté que les sociétés de capitaux ont des ratios dettes/actifs plus élevés

que les sociétés en nom collectif à cause des économies d'impôt résultant des dépenses d'intérêts(Gentry, 1994).

Cependant, Omer et Terando (1999) expliquent les différences dans les ratios d'endettement des sociétés de capitaux et des sociétés en non collectif par les différences dans les risques d'affaire (Omer et al.,1999).

Ainsi, les études présentées auparavant portant sur l'incidence de la politique de dividende sur la valeur de l'entreprise sont sujettes à controverse. Les travaux de Modigliani et Miller (1961) analysent la neutralité de la politique de dividende, ils montrent que, sous la condition de perfection des marchés, la valeur de l'entreprise est indépendante de sa politique de dividende. La politique de dividende n'est donc pas pertinente. Les études qui ont suivi ont cherché à montrer dans quelle mesure les imperfections du marché pouvaient rendre la politique de dividende pertinente pour la valeur de l'entreprise, en particulier, en ce qui concerne la fiscalité. De ce fait Litzenberg R et Ramaswany K (1979, 1982), et d'autres auteurs, montrent que comme les revenus en dividende sont plus imposés que les gains en capital, les investisseurs exigent une rentabilité plus élevée sur les actions à fort rendement (Litzenberger et al. , 1982). Leur conclusion sur l'existence d'un effet de la politique de dividende sur la valeur de l'entreprise à cause de la fiscalité est très fortement critiquée par F. Black F et Scholes M (1974) ainsi que par Miller M et Scholes M (1982). Pour ces deux chercheurs, les dividendes n'affectent la valeur des actions parce qu'ils véhiculent de l'information sur les perspectives d'avenir des firmes. La neutralisation de cette variable conduirait à la disparition de l'avantage fiscal (Miller et al.,1982).

2. Fiscalité et évaluation de la valeur dans le cadre de transmission d'entreprise

La transmission de l'entreprise se traduit par des transferts de biens ou de titres. Ces opérations de transfert, nécessitent une réévaluation des biens qui permet de dégager des plus-values soumises à l'impôt. Cette situation de transfert donne lieu au paiement des droits d'enregistrement ou de mutation. A ce titre, l'évaluation de la valeur de l'entreprise comporte des conséquences importantes sur le plan fiscal. D'une part, c'est une opération importante pour le calcul de la plus-value éventuellement réalisée lors de la transmission de l'entreprise d'autre part, elle constitue une étape essentiel pour la détermination de l'assiette des droits d'enregistrement (Paillusseau, et all.1993).

Au Maroc comme en France, 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.

2.1. Droits de mutation à titre gratuit

La fiscalité de la transmission d'entreprise à titre gratuit, concerne les transmissions par voie de succession à la suite du décès de l'ancien exploitant ou par voie de donation. Dans les deux cas il convient de distinguer de la même manière la situation fiscale du repreneur (donataire ou héritier), et la situation fiscale de l'ex-exploitant (donateur ou défunt). La situation économique du repreneur à titre gratuit (donataire ou héritier) est favorable puisqu'il ne doit pas payer le prix de l'entreprise qu'il reçoit gratuitement par donation ou succession (Meier et al, 2008). Au plan fiscal, Le donataire (ou héritier) doit supporter les droits d'enregistrement, sur la valeur réelle (ou encore appelée « valeur vénale ») de l'entreprise qu'il a reçue.

Le Code Général des Impôts (CGI) Marocain fait référence à la valeur, ou plus exactement à la valeur vénale d'un bien, pour calculer les droits de mutation à titre gratuit. A ce titre, dans le cadre de la transmission à titre gratuit, la réglementation fiscale marocaine, fait référence aux seuls droits de donation, les droits de succession n'existent pas dans notre pays, contrairement à la réglementation fiscale Française qui exige le paiement des droits de mutation dans les deux cas, de succession et de donation.

Au Maroc comme en France, les droits de donation sont exigés par la réglementation fiscale. En vertu de l'article 127 du Code Général des Impôts Marocain, « sont obligatoirement assujetties à la formalité et aux droits d'enregistrement, les mutations entre vifs et à titre gratuit (donation) d'immeubles, de droits réels immobiliers, de propriété, de nue-propriété et d'usufruit de fonds de commerce, d'actions et de parts des sociétés ou des G.I.E ».

La donation est un contrat par lequel une personne (donateur) se dessaisit immédiatement au profit d'une autre personne (donataire), qui accepte, de tout ou partie de ses biens à titre gratuit. L'exigibilité des droits de donation est soumise à trois conditions : le contrat doit être gratuit, le donateur doit être dessaisi des biens donnés et la donation doit être expressément acceptée par le donataire (Grosclaude, et all. 2009).

L'évaluation de la valeur est donc nécessaire pour la détermination des droits d'enregistrement dans le cadre de la transmission à titre gratuit, d'où la valeur du bien constitue une base

d'imposition de ces droits, contrairement aux droits de mutation à titre onéreux qui sont calculées sur la base du prix de cession.

2.2. Les droits de mutation à titre onéreux

Dans le cadre de la transmission d'entreprise à titre onéreux, il faut distinguer la situation du cédant et celui du cessionnaire, le cessionnaire confronté à l'obligation de payer le prix de l'entreprise est tenu aussi de payer les droits d'enregistrement sur la mutation, ces droits exigibles diffèrent selon que la mutation concerne une entreprise individuelle, ou selon qu'elle concerne les titres de la société.

La constitution du prix sur le marché est influencé par une série de facteurs qui peuvent entraîner des plus-values ou encore des moins-values, il s'agit principalement des facteurs physiques, socio-économiques, juridiques et fiscaux; d'autres concernent les mutations et provoquent anormalement des hausses et des baisses de valeurs (Kerleau, 1983). De ce fait, le cédant réalise généralement d'importantes plus-values. Sur le plan fiscal, ces gains sont en principe imposables comme les pertes sont déductibles (Cozian, 1992).

La plus-value peut être définie comme un accroissement de valeur d'un bien pendant une période donnée sans l'intervention de son propriétaire. Généralement les règles de calcul des plus-values relatives à la cession de l'entreprise sont fixées en fonction de la durée de détention, de la nature des biens ou des droits vendus.

L'évaluation de la valeur de l'entreprise est donc une opération importante dans le cadre de la cession 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 et pour le calcul des plus-values.

L'évaluateur de l'entreprise devra tenir compte de l'impact fiscal des corrections apportées aux éléments de l'actif lors de l'évaluation. En effet dans la plupart des cas, les réévaluations prises en considération pour l'évaluation de l'entreprise ont pour effet d'augmenter ou de diminuer la base imposable de la société (Tytgat, 2010). Les évaluateurs doivent aussi prendre en compte dans la valorisation l'effet positif de l'économie d'impôt qui peut-être généré par l'existence de déficits fiscaux reportables (Campos, 2010).

L'administration fiscale peut 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.

En conclusion, ces opérations de transmission qui se traduisent par des transferts de biens, entraînent certes des conséquences fiscales, notamment l'imposition de l'ensemble des bénéficiaires et des plus-values résultants de ces opérations, et le paiement des droits d'enregistrement. Même les pertes résultantes permettent une économie d'impôt aux entreprises concernées par la transmission. De ce fait l'optimisation des coûts fiscaux des opérations de transmission de société constitue l'un des soucis majeur des évaluateurs d'entreprise.

3. Cadrage empirique de l'impact de la fiscalité de transmission sur la valeur de l'entreprise

Cette partie est une mise au point des idées théoriques présentées précédemment. Notre objectif est de déterminer l'impact de la fiscalité de transmission sur l'évaluation de la valeur de l'entreprise, évoqué dans la littérature, à travers une étude empirique. Nous allons présenter dans cette étude notre méthodologie, décrire les caractéristiques de notre échantillon, formuler des hypothèses sur la base de l'apport théorique et interpréter les résultats de notre étude.

3.1. Méthodologie

La méthodologie de notre étude empirique, consiste à déterminer l'échantillon et les sources de données de notre travail empirique, et à présenter les bases théoriques des hypothèses à tester et les différentes variables retenues.

Les données de notre étude empirique ont été collectées auprès des entreprises de l'échantillon, plusieurs questionnaires étaient remplis par les employés experts en évaluation des entreprises enquêtées. 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

Notre sujet traite l'impact de la fiscalité de transmission sur la valeur de l'entreprise. En effet l'évaluation de la valeur est une opération obligatoire dans le contexte de transmission d'entreprise. La population cible de notre étude est composée d'un ensemble d'entreprises marocaines qui ont procédé à une évaluation de la valeur dans des contextes spécifiques (cité ci-dessus). L'échantillon de notre enquête est constitué de cinquante entreprises choisi de façon aléatoire. En raison de la difficulté de trouver des entreprises évaluées dans des contextes spécifiques, aucun critère d'échantillonnage et aucune condition sur le secteur d'activité et la

taille en n'ont été retenu. Le tableau suivant montre le nombre d'entreprises de l'échantillon réparties en fonction du contexte de l'évaluation de la valeur.

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

Contexte de l'évaluation de l'entreprise	Nombre d'entreprises	Pourcentage en %
Cession de tous ou partie des actions	16	32
Fusion d'entreprises	8	16
Introduction en bourse	26	52
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. Il est réparti en fonction du contexte de l'évaluation en 3 groupes : 32 % des entreprises évaluées dans un contexte de cession d'actions, 16% des entreprises évaluées dans un contexte de fusion, 26% des entreprises évaluées dans un contexte d'introduction en bourse.

La répartition des entreprises en fonction du contexte de l'évaluation permet, de comparer entre les entreprises qui nécessitent une évaluation de valeur pour des objectifs fiscaux, et les autres entreprises dont l'évaluation de la valeur est effectuée pour d'autres objectifs qui intéressent l'entreprise, autres que fiscaux.

En effet, Selon l'apport théorique l'évaluation de la valeur est obligatoire dans un contexte de transmission d'entreprise (Cession, Fusion) pour déterminer le prix de cession, pour l'imposition de l'ensemble des bénéfices et des plus-values résultants de ces opérations de transmission, et pour le paiement des droits d'enregistrement. L'évaluation de la valeur dans ce contexte est soumise au contrôle de l'administration fiscale.

Contrairement, l'évaluation de la valeur dans un contexte d'introduction en bourse, sert à déterminer la valeur des actions, afin de les vendre au meilleur prix. L'évaluation dans ce contexte ne nécessite pas la prise en compte des contraintes de la réglementation fiscale. Elle n'est jamais soumise à la pression du contrôle de l'administration fiscale.

De ce fait, nous avons classé les entreprises de l'échantillon en deux catégories, selon le tableau suivant :

Tableau 2 : Classement des entreprises en fonction de la soumission aux contraintes fiscales

	Effectifs	Pourcentage
Entreprises évaluées dans un contexte de transmission, et soumises aux contraintes fiscales.	24	48%
Entreprises évaluées dans un contexte d'introduction en bourse, et non soumises aux contraintes fiscales.	26	52%
Total	50	100%

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

Selon le tableau suivant nous constatons, que 48% des entreprises prennent en compte la réglementation fiscale lors de l'évaluation de leur valeur. 52% des entreprises ne tiennent pas en compte les contraintes de la réglementation fiscale, ils évaluent leur valeur librement en tenant en compte l'intérêt de l'entreprise. Cette distinction peut faciliter l'interprétation des résultats et présenter l'impact de la réglementation fiscale sur la valeur de l'entreprise dans un contexte de transmission.

3.1.2. Hypothèse à tester

Dans le cadre la réglementation fiscale Marocaine, l'évaluation de l'entreprise est nécessaire à plusieurs égards de la vie de l'entreprise. Dans le contexte de transmission, elle sert à déterminer « la valeur vénale », considéré par le code générale des impôts marocain, comme la valeur réelle de l'entreprise. Cette valeur sert de base d'imposition au titre de plusieurs impôts. Ainsi, plusieurs mesures fiscales peuvent avoir un impact sur l'évaluation de l'entreprise, cet impact apparait dans la variation des valeurs obtenues à travers les différentes méthodes d'évaluation utilisées pour évaluer la valeur de l'entreprise. Ainsi, cet impact fiscal peut influencer la décision des évaluateurs dans le choix des méthodes d'évaluation. Ces évaluateurs doivent choisir la méthode qui permet d'obtenir une valeur qui optimise mieux la situation fiscale de leur entreprise. De ce fait, d'après notre apport théorique, l'hypothèse centrale de cette recherche est la suivante :

Hypothèse centrale : La prise en compte des contraintes fiscales dans le cadre de transmission d'entreprise, poussent les évaluateurs à choisir des méthodes d'évaluation de la valeur qui optimisent mieux la situation fiscale de leur entreprise.

L'hypothèse formulée ci-dessus, découle de la synthèse théorique présentée. L'objectif de la présente étude empirique est de tester l'hypothèse centrale, à partir des résultats obtenus, et enfin vérifier en général l'impact de la fiscalité de transmission sur la valeur de l'entreprise.

3.2. Analyse et interprétations des résultats

Le traitement des résultats nécessite une analyse par régression linéaire afin de confirmer ou d'infirmer notre hypothèse de recherche, et par conséquent répondre à notre problématique initiale. Dans notre cas, il est nécessaire de présenter l'impact de la fiscalité des opérations de transmission d'entreprise sur le choix des méthodes d'évaluation et donc sur la valeur obtenue. A cet égard, la meilleure méthode statistique est l'analyse par régression multiple.

Cette analyse de régression multiple comporte quatre étapes, premièrement nous examinons l'existence de la corrélation entre les variables explicatives et la variable à expliquer, ensuite nous évaluons la qualité du modèle de régression à travers l'analyse de la variance. Cette étape permet de déterminer si nous rejetons l'hypothèse nulle, ensuite nous évaluons l'ajustement du modèle de régression aux données et enfin nous vérifions notre hypothèse à travers l'évaluation des paramètres du modèle de régression.

Nous commençons notre analyse par le test de corrélation, ce test nous permet de savoir s'il existe une relation entre ces mesures fiscales et le choix des méthodes d'évaluation. Le tableau suivant montre les corrélations entre les variables de notre étude. Nous regroupons ces mesures fiscales en deux groupes : la fiscalité sur les opérations à caractère ordinaire (opérations courantes) et la fiscalité sur les opérations de transmission d'entreprises:

Tableau 3 : Analyse de la corrélation entre la fiscalité et le choix des méthodes d'évaluation

Corrélations				
		choix des méthodes d'évaluation	Fiscalité sur opérations à caractère ordinaire	Fiscalité sur opérations de transmission d'entreprise
Corrélation de Pearson	Choix des méthodes d'évaluation	1,000	-,530	-,815
	Fiscalité sur opérations à caractère ordinaire	-,530	1,000	,580
	Fiscalité sur opérations de transmission d'entreprise	-,815	,580	1,000
Sig. (unilatérale)	choix des méthodes d'évaluation.	.	,000	,000
	Fiscalité sur opérations à caractère ordinaire.	,000	.	,000
	Fiscalité sur opérations de transmission d'entreprise	,000	,000	.
N	Choix des méthodes d'évaluation	50	50	50
	Fiscalité sur opérations à caractère ordinaire	50	50	50
	Fiscalité sur opérations de transmission d'entreprise	50	50	50

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

Ce tableau montre que la corrélation est significative, nous pouvons donc rejeter l'hypothèse nulle d'absence de relation entre les variables de la fiscalité et l'évaluation de l'entreprise. Nous constatons donc qu'il existe une corrélation moyennement forte, négative et significative entre la fiscalité des opérations à caractère ordinaire et le choix des méthodes d'évaluation. Ainsi, il existe une corrélation très forte négative et significative entre la fiscalité des opérations de transmission d'entreprises et le choix des méthodes d'évaluation.

Pour évaluer la qualité du modèle de régression. Il est nécessaire de s'assurer que les variables du modèle contribuent à améliorer significativement la variabilité expliquée par le modèle final. Le tableau de l'ANOVA de la régression a pour but de tester s'il y a une relation linéaire entre les variables en formant un rapport F du carré moyen de régression sur le carré moyen des

résidus. Pour évaluer la pertinence d'un modèle de régression, l'amélioration obtenue avec la variable indépendante doit être grande et les résiduels entre les valeurs observées et la droite de régression doivent être faibles. Le tableau suivant concerne l'analyse de la variance sur la relation entre les variables de la fiscalité et le choix des méthodes d'évaluation. Il est fourni par le logiciel SPSS.

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

ANOVAa						
Modèle		Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1	Régression	22,210	2	11,105	47,402	,000b
	Résidu	11,010	47	,234		
	Total	33,220	49			
a. Variable dépendante : choix des méthodes d'évaluation						
b. Valeurs prédites : (constantes), Fiscalité sur opérations à caractère extraordinaire, Fiscalité sur opérations à caractère ordinaire						

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

Dans ce tableau, le SPSS fournit les sommes des carrés, les carrés moyens, la valeur de F et le degré de signification. Dans notre cas, la valeur de F est de 47,402 est très significative à $p < 0,0005$. Ceci signifie qu'il y a donc une relation statistiquement significative entre les variables sur la fiscalité de transmission et le choix des méthodes d'évaluation.

Lorsque le modèle de régression est significatif, il faut donc analyser le tableau récapitulatif des modèles qui permet de déterminer la contribution de chaque groupe de variables. Le tableau « Récapitulatif du modèle » contient la valeur « R », qui présente la valeur de la corrélation multiple du modèle. Les autres statistiques du tableau sont le R-deux (une estimation positivement biaisé de la proportion de la variance de la variable dépendante expliquée par la régression), le R-deux ajusté (corrige ce biais et par conséquent a une valeur plus faible), et l'Erreur standard (l'erreur standard des résidus), dans notre cas le logiciel SPSS fournit le tableau récapitulatif des modèles suivant :

Tableau 6 : Récapitulatif des modèles sur la relation entre la fiscalité et le choix des méthodes d'évaluation

R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Changement dans les statistiques					Durbin - Watson
				Variation de R-deux	Variation de F	ddl 1	ddl 2	Sig. Variation de F	
,818 a	,669	,654	,484	,669	47,402	2	47	,000	2,268
a. Valeurs prédites : (constantes), Fiscalité sur opérations de transmission d'entreprise, Fiscalité sur opérations à caractère ordinaire.									
b. 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, la qualité du modèle de régression est évaluée à travers l'étude de R, R-deux, le R-deux ajusté et le test Fisher. Dans notre cas la valeur du coefficient de corrélation multiple est de 0,818, cette valeur suggère que les données sont ajustées au modèle. La valeur R-deux (0,669) indique la proportion de la variabilité de la variable dépendante (y) expliquée par le modèle de régression, cette valeur de R-deux varie entre 0 et 1, plus la valeur de R-deux est importante plus le modèle explique le phénomène. Donc la fiscalité des opérations de transmission peut expliquer 67% de la variation du choix des méthodes d'évaluation. Enfin la valeur de F (test de Fisher) test si la contribution présente une amélioration significative dans la capacité de prédiction de l'équation de régression, ce modèle est significatif puisque la valeur de F(47,402) est très significative. La dernière colonne concerne le test de Durbin-Watson, la valeur de la statistique qui est acceptable pour ce test se situe entre 1 et 3. Dans notre cas avec une valeur de 2,268, il y a un problème au niveau de l'indépendance des erreurs.

D'après les deux tableaux ANOVA et « récapitulatif des modèles » on peut conclure que l'équation de régression est très bonne puisque le niveau de significativité est le meilleur et que les variables qui concernent la fiscalité contribuent de manière très significative dans les scores de la variable choix des méthodes d'évaluation.

La dernière étape de l'analyse constitue le cœur de la régression, elle permet de déterminer les paramètres de l'équation de régression. Ces paramètres sont les valeurs du coefficient de régression et la constante qui sont fournis par le tableau des coefficients.

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 est le suivant :

Tableau 18 : 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	Bêta		
1	(Constante)	3,818	,241	15,825	,000	(Constante)
	Fiscalité sur opérations à caractère ordinaire	-,154	,183	-,086	-,839	,406
	Fiscalité sur opérations de transmission	-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, 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 des opérations de transmission 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 hypothèse est vérifiée, et donc la fiscalité des opérations de transmission impactent le choix des méthodes d'évaluation.

Conclusion

L'étude de la valeur des entreprises et particulièrement des sources de variation de valeur par l'effet de la fiscalité ou par d'autres facteurs, demeure jusqu'à aujourd'hui un domaine fortement controversé. De ce fait la situation fiscale de l'entreprise constitue toujours une préoccupation majeure des évaluateurs et des analystes financiers

Dans cette recherche, nous avons développé des idées théoriques sur la relation entre la fiscalité et l'évaluation de l'entreprise, afin de pouvoir formuler l'hypothèse centrale à vérifier. Une

recherche empirique a été menée en conséquence, afin de pouvoir répondre empiriquement à notre problématique de départ. Les résultats obtenus, ont permis de tester l'hypothèse et de répondre, en partie, à la problématique de recherche.

L'hypothèse centrale sur l'impact de la fiscalité de transmission sur l'évaluation de l'entreprise, était validée en utilisant l'analyse statistique par régression multiple. Plusieurs mesures fiscales peuvent avoir un impact sur la valeur de l'entreprise, les résultats de l'étude montrent que les entreprises de notre échantillon prennent en compte plus la fiscalité des opérations de transmission dans le choix des méthodes d'évaluation, à savoir la fiscalité sur les opérations de transmission.

Le traitement de ce sujet nous ramène vers plusieurs pistes de recherches, une première possibilité serait de chercher l'impact d'autres facteurs autres que fiscaux sur la valeur de l'entreprise,, par exemple l'impact de la structure financière ou l'impact de la croissance sur la valeur de l'entreprise. Une autre piste de recherche serait de focaliser la recherche sur le contexte de l'évaluation, en examinant la spécificité et les facteurs influençant l'évaluation de l'entreprise dans différentes situations, 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

Bellalah M, « Finance moderne d'entreprise », Paris, Economica, 2003.

Ceddaha F, «Fusions acquisitions : Evaluation, Négociation, Ingénierie », Paris : Economica, 2007.

Cozian M , « Précis de la fiscalité des entreprises », Paris : Litec,1992

Damodaran A, « Finance d'entreprise : théorie et pratique », Bruxelles : de boeck, 2006.

Goffin R , « Principes de finance moderne », Paris : Economica, 2012.

Grosclaude J, Marchessou P, « Droit fiscal général », Paris : Dalloz, 2009.

Kerleau Y, « Memento-guide, Evaluation du patrimoine », Edition des nouvelles fiscales bimensuelles, 1983.

Lefebvre F, « Audit fiscal », Paris : Francis Lefebvre, 2008.

Marzak M, « Fiscalité marocaine de l'entreprise », Marrakech : librairie el badii, 1994, .

Meier O, Schier G, « Transmettre ou reprendre une entreprise : Evaluations, négociation et interactions », Paris : Dunod, 2008

Paillusseau J, Caussain J-J, Lasarski H, Peyramaure P, « La cession d'entreprise », Paris : Dalloz, 1993,

Articles

Gentry, W M., (1994) « Taxes, financial decisions and organizational form: evidence from publicly traded partnerships », Journal of Public Economics 53, 1994, pp.223-244.

Gordon M. et Gould L., « The Cost of Equity Capital : A Reconsideration », Journal of Finance, 1978, pp 849-61.

Litzenberger R, et Ramaswamy K, (1982), « The Effects of Dividends on Common Stock Prices: Tax Effects or Information Effects? », Journal of Finance, 37, 429-443.

Miller M. et Scholes M, «Dividend and taxes : some empirical evidence», Journal of Political Economy,1982, vol 90, n°6, pp.1118-1141.

Modigliani F. et Miller M., (1963), «Corporate income taxes and the cost of capital: a correction», American Economics Review, 53, pp.433-443.

Omer T., Terrando W., « The effect of risk and tax differences on corporate and limited partnership capital structure », National Tax Journal 52, 1999, pp.699-715.

Autres documents

Campos P, « Déficit fiscaux et taux d'actualisation », Afival cabinet d'audit et conseils, [en ligne]., 13 juillet 2010, disponible sur : www.afival-leblog.fr.

Scholes, M.S. et Wolfson. M.A., (1996), «Fiscalité et stratégie d'entreprise: une approche globale», Traduit de l'américain par une équipe d'étudiants du CEREG de l'Université Paris-Dauphine sous la direction de Bertrand Jacquillat, 1ère édition, Presses Universitaires de France

Tytgat P, « Evaluation des entreprises », Séminaire IEC, BST Réviseurs d'Entreprises, [en ligne]. Octobre2010.