



DIRECTEUR DE MISSION CHEZ NG FINANCE, GONZAGUE CHAUSSOIS COMMENCE SA CARRIÈRE EN 2007 CHEZ IFEFI COMME ANALYSTE FINANCIER.

Il fonde par la suite Small Caps Vision, une société de conseil en analyse financière qu'il rapprochera en 2012 de NG Finance, un cabinet d'expertise en évaluation et modélisation financière où il est aujourd'hui responsable des activités d'évaluation d'entreprise et d'actifs incorporels ou financiers. Diplômé du CIAA, Gonzague Chaussois intervient régulièrement au sein de la SFAF ainsi qu'à Sciences-Po Paris sur des problématiques d'évaluation.

Conséquences de la loi de finances 2013 sur l'évaluation d'entreprises

Le cabinet NG Finance a étudié les impacts des principales mesures fiscales issues de la loi de Finances 2013 sur la valeur des actifs des entreprises. Si certaines sont mineures, d'autres peuvent conduire à d'importantes modifications de valeurs.

Les principales modifications fiscales issues de la loi de finances 2013 ont des impacts directs sur la valeur des actifs.

Si certaines de ces mesures sont mineures et engendrent uniquement un décalage de trésorerie, d'autres peuvent avoir un effet plus important que nous avons tenté de quantifier au sein d'une étude récente (disponible sur simple demande auprès du cabinet NG Finance¹). Sans pour autant parler de "prime de risque relative à la loi de finances 2013", récemment évoquée par certains de nos confrères, nous nous sommes attachés au travers d'exemples concrets et chiffrés à sensibiliser les dirigeants, actionnaires ou analystes financiers sur les conséquences de cette nouvelle réglementation sur la valeur d'une entreprise. La pérennité de ces mesures est également un sujet important, qui nécessite une attention particulière lors du calcul du flux terminal dans un DCF. Ce dernier doit-il tenir compte de mesures fiscales établies en temps de crise ? Il ressort de notre étude que le législateur a souhaité, d'une part, favoriser les PME et, d'autre part, fiscaliser davantage les grands groupes ainsi

que la prise de risque. Ce constat est notamment visible au travers de deux mesures importantes que sont la limitation de la déductibilité des charges financières et la création du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi.

Les entreprises dont les charges financières (nettes de produits financiers) sont supérieures à 3 M€ ne pourront dorénavant déduire que 85 % de ces dernières sur l'exercice 2013, et 75 % sur les exercices suivants. Les différentes simulations que nous avons menées conduisent à

des diminutions de valeurs de fonds propres pouvant atteindre 20 %. Les entreprises soumises à cette mesure ne pourront en effet plus pleinement bénéficier du *tax shield* alors que le risque associé à l'endettement sera lui maintenu dans sa totalité. Le financement par effet de levier risque ainsi d'être fortement revu à la baisse. De plus, les entreprises dont les charges financières sont proches de 3 M€ veilleront attentivement à toute hausse des taux puisque cette nouvelle réglementation s'appliquera en cas de dépassement du seuil dès le premier euro.

Le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi correspond quant à lui à une réduction d'impôt d'un montant de 4 % en 2013, puis 6 % pour les années suivantes, de la somme des charges salariales n'excédant pas 2,5 fois le SMIC. À titre d'exemple, une entreprise employant 1 000 personnes à un salaire de 2,5 fois le SMIC, bénéficiera d'un crédit d'impôt de 1,72 M€ en 2013. Cette mesure conduit dans le cas de notre exemple à une augmentation de la valeur des fonds propres de 16 %. Elle devrait bénéficier à l'ensemble des entreprises, PME ou grands groupes.

FRENCH 2013 FINANCIAL ACT WHAT IMPACTS?

The main measures from the French 2013 Financial Act have significant impacts over the fair value of assets. NG Finance, a French company specialized in valuation and business modelling, has recently published a study to quantify these tax changes and understand their consequences in terms of future strategic and financial decisions.

Gonzague Chaussois
www.revueanalysefinanciere.com

Les autres mesures que nous avons analysées (mécanisme de report des déficits, contribution exceptionnelle sur l'IS, etc.) conduisent à des modifications de valeurs de plus ou moins 10 % et prônent également pour une limitation de la prise de risque. La taxation des plus-values de titres de participation sur la base de leur montant brut et non plus net, conduira en effet les sociétés à choisir des investissements peu volatils. Il sera préférable de réaliser une plus-value de 10 et une moins-value de 10 plutôt qu'une plus-value de 100 et une moins-value de 100.

Les cours de bourse des sociétés visées par la loi de finances 2013 auront sans doute intégré progressivement ces différentes modifications fiscales. Il n'en demeure pas moins que les sujets soulevés ont un impact majeur sur la valeur des actifs et qu'il conviendra dorénavant de les considérer avec attention lors de l'analyse stratégique et financière d'un groupe. ■

1) NG Finance : www.ngfi.fr