

# L'évaluation des sociétés dans le cadre d'une transmission à titre onéreux

**Pierre-Jean Gaudel,**  
Président fondateur de Paris Corporate Finance

**Guillaume Loudenot,**  
Manager de Paris Corporate Finance

1) D'après M. Cozian, P.-J. Gaudel, La comptabilité racontée aux juristes, LexisNexis, Leçon 21.

## I. Compréhension du contexte et analyse de l'environnement de la société : le préalable à l'évaluation financière de la société

« L'évaluation des entreprises et de leurs titres invite au voyage dans le monde de la valeur et ne se limite aucunement aux sphères comptable et financière car, pour bien évaluer une entreprise, il faut également connaître le monde de l'entreprise, s'intéresser à l'environnement économique et aux marchés financiers » (1). Le présent article s'intéresse aux évaluations de titres dans le cadre de transmissions à titre onéreux. L'évaluation est une étape importante dans la démarche de transmission d'entreprise. Elle se définit comme une approximation cohérente d'une valeur constituée d'éléments objectifs et subjectifs, passés et surtout futurs, comme l'illustre l'évolution du cours de bourse de l'action EADS en 2006.

Le 14 juin 2006, les actionnaires de la société EADS ont vu la valeur de leurs titres chuter de plus de 26 % en une seule séance de Bourse, en raison de l'annonce d'un retard dans la livraison des avions A 380 par sa filiale Airbus. Ainsi, ce qui fait la valeur de la société EADS, et cela est vrai pour toute société, ce n'est pas sa situation passée, ni même actuelle, c'est son avenir. Et comme il est difficile de prévoir l'avenir, il n'existe pas de bonnes méthodes d'évaluations, il y en a seulement de moins mauvaises que d'autres et surtout, de plus adaptées que d'autres à un contexte défini.

Généralement, le vendeur aura une perception plus claire de l'avenir de sa société que l'acquéreur. Il peut être tentant, pour un acquéreur impatient, de se lancer immédiatement dans la mise en œuvre d'une méthode d'évaluation, au risque de ne pas voir l'événement qui aura un impact significatif sur la valeur (par exemple le retard dans le programme A 380) ou de ne pas parfaitement cerner le contexte d'évaluation et la finalité recherchée. C'est pourquoi il est essentiel, avant de mettre en œuvre les travaux d'évaluation, d'appréhender le contexte d'évaluation et de mener des analyses stratégiques et financières de la société à évaluer.

La première étape consiste donc à définir le contexte de l'évaluation, par exemple une transmission à titre onéreux. Simultanément, il faut comprendre les intentions, attentes et priorités du cédant, en termes de prix, d'identité du repreneur, de projet industriel proposé par ce dernier, de sécurisation de la société et de ses employés après la transaction, de niveau de garanties à concéder

au moment de la transmission, etc. Les réponses apportées permettent ainsi de cadrer la démarche d'évaluation.

La deuxième étape revient à analyser la société : quels sont son activité et son marché ? quelle est l'histoire de la société ? s'est-elle développée par croissance externe ou interne ? quel est son positionnement de marché ? quels sont ses produits et services ? quelle est la nature de ses clients et fournisseurs ? quelle est la structure actionnariale ? quelles sont les intentions des dirigeants ? quel potentiel de développement pour la société ? etc. Ces questions sont primordiales. Bien cerner l'activité et l'environnement d'une entreprise, c'est identifier son domaine de compétence, sa valeur ajoutée, ses points forts, ses faiblesses, ses menaces et ses opportunités. Si l'évaluateur ne prend pas le temps de bien analyser l'activité et le marché de la société, ses approximations stratégiques risquent de le conduire à mal identifier l'environnement économique de celle-ci, à mal anticiper son avenir et donc à mal l'évaluer.

Après avoir bien cerné l'activité et le positionnement de la société, le diagnostic financier commence par l'examen des méthodes et choix comptables retenus par la société, en se référant, le cas échéant, au rapport du commissaire aux comptes. Ensuite, l'analyse financière peut être menée en quatre temps consistant à analyser : la formation du résultat, l'actif économique, le financement et la rentabilité économique. Cette analyse doit être dynamique, c'est-à-dire s'inscrire dans la durée et dans l'espace.

Ces trois étapes font partie intégrante de la préparation à la cession et à l'évaluation financière finale de la société.

## II. La mise en œuvre des méthodes de valorisation

Les méthodes d'évaluation peuvent être réparties en deux catégories : les approches intrinsèques et les approches de marchés (aussi appelées approches analogiques). Pour en donner une illustration, si l'on veut acheter un appartement pour le donner en location, on va en apprécier le prix, d'une part, en se demandant combien il pourra rapporter sous formes de loyers (c'est une approche intrinsèque), et, d'autre part, en se renseignant sur le prix des appartements dans le voisinage (c'est une approche de marché). Un

acquéreur fera le même raisonnement lorsqu'il souhaitera acquérir une société.

## A. Les méthodes d'évaluation intrinsèques

La méthode d'évaluation intrinsèque fondamentale est la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (méthode des *Discounted Cash Flows*, ou DCF). Elle est considérée comme la méthode intrinsèque de référence, à la fois par les nouvelles règles comptables internationales en matière d'évaluation d'actifs (2) et par les praticiens. C'est pourquoi nous détaillerons sa mise en œuvre puis nous nous contenterons d'évoquer le principe de deux autres méthodes d'évaluation intrinsèque parfois utilisées : l'actif net réévalué et la valeur de rendement.

### 1. L'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

La méthode DCF repose sur cette idée simple mais fondamentale qu'un actif ne vaut que ce qu'il rapporte. La valeur d'un appartement donné en location est égale à la valeur actuelle des loyers futurs à encaisser, nets des éventuelles dépenses d'entretien et de rénovation. De la même façon, la valeur d'une entreprise (ou de la somme de ses actifs = actif économique) est égale à la somme des flux de trésorerie disponibles futurs que son activité permettra de générer sur un horizon de prévision explicite (variant selon la maturité et le secteur de la société), actualisée à un taux jugé pertinent. Au terme de cet horizon, cette somme est majorée d'une valeur terminale calculée par capitalisation d'un flux de trésorerie jugé normatif, reflétant une relative maturité de la société.

- Les flux de trésorerie disponibles résultent du résultat d'exploitation fiscalisé et augmenté des charges nettes calculées (dotations aux amortissements), après déduction de la variation de besoin en fonds de roulement (BFR) et des investissements nets.

- Le flux de trésorerie normatif, servant au calcul de la valeur terminale, suggère une continuité d'exploitation à long terme et tient compte d'une croissance infinie, souvent proche de l'inflation.

- Le taux d'actualisation combine le coût des fonds propres et de la dette après impôts. Il doit tenir compte de la structure financière de la société évaluée, du risque du marché ainsi que de son risque intrinsèque. Il représente l'exigence de rentabilité des apporteurs de fonds vis-à-vis de l'entreprise.

Estimer ces flux de trésorerie revient donc à déterminer les prévisions de résultats d'exploitation, d'investissements, de variation du BFR, ce qui nécessite de construire un plan de financement prévisionnel (business plan). C'est un exercice délicat, qui doit être fait sérieusement, en exploitant les conclusions, à la fois, de l'analyse financière, qui a permis d'apprécier la performance historique, et de l'analyse stratégique, qui a permis d'anticiper l'évolution du marché de l'entreprise. Les projets du management sont bien sûr également pris en compte. Dans le cadre d'une

cession, l'acquéreur fait généralement son propre business plan de la société, en y intégrant les synergies identifiées.

Les flux de trésorerie disponibles ne prenant pas en compte les produits et charges financières, la valeur ainsi obtenue est la valeur d'entreprise, de laquelle il faut retrancher la valeur de l'endettement financier net pour obtenir la valeur des fonds propres, c'est-à-dire la valeur des titres de la société.

### 2. L'actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué (aussi appelé valeur mathématique, notamment par l'administration fiscale) est une approche d'évaluation intrinsèque patrimoniale. L'actif net réévalué d'une société est égal à la somme algébrique de la valeur réelle de l'ensemble de ses actifs et passifs. En application du principe de prudence, les valeurs nettes comptables des actifs sont fréquemment inférieures à leurs valeurs réelles. Il faut donc réévaluer, notamment, le fonds de commerce, les immeubles, les immobilisations comme le matériel, l'outillage (le cas échéant), et le stock. Il faut également prendre en compte la fiscalité différée, c'est-à-dire les économies ou les dettes d'impôt futur.

Peu utilisée dans un contexte de cession, la méthode de l'actif net réévalué reste pertinente pour évaluer certaines sociétés comme les sociétés immobilières et les sociétés holding. Dans les premières, il convient de faire la somme des valeurs de marché des immeubles détenus (il n'y a généralement pas de fonds de commerce à valoriser). Dans les sociétés holding, le calcul de l'actif net réévalué revient à substituer à la valeur comptable de chaque participation sa valeur réelle, obtenue par d'autres méthodes de valorisation comme les comparables boursiers ou la méthode DCF. La somme des valeurs réelles des participations est ensuite minorée de la valeur actuelle des frais de siège et de l'endettement de la holding (cette méthode est aussi appelée « *sum of the parts* »). A noter que la valeur des titres des sociétés holding est, sauf exception, toujours inférieure à la somme des valeurs des titres de chacune de ses participations, et ce, compte tenu des contraintes juridiques, fiscales et financières que subissent les sociétés holdings. Cette décote de valorisation, dite décote de holding, est présentée en détail plus loin.

### 3. La valeur de rendement

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une action ou part sociale en actualisant les flux prévisionnels de dividendes. Cette méthode est difficile à mettre en œuvre sérieusement puisque des hypothèses fortes doivent être prises, d'une part, sur les bénéfices futurs que générera la société évaluée et, d'autre part, sur le niveau de distribution décidé par les actionnaires majoritaires au cours des prochaines années. Ces incertitudes peuvent avoir un impact significatif sur la valeur. La méthode de la valeur de rendement n'a aucune légitimité dans un contexte de cession dès lors que

2) Normes IAS 36 sur la dépréciation des actifs et IFRS 3 sur les regroupements d'entreprises et la reconnaissance des actifs incorporels.

3) AMF, Pour un renforcement de l'évaluation financière indépendante dans le cadre des offres publiques et des rapprochements d'entreprises cotées (« Rapport Naulot », p. 51.

4) D'après la base de données de marché Thomson One, au 24 avril 2013.

le choix de la distribution de dividendes reviendra de manière exclusive au repreneur. Néanmoins, la valeur de rendement peut être pertinente dans certaines sociétés non cotées pour évaluer les actions détenues par un actionnaire minoritaire, qui est dans la quasi-impossibilité de vendre ses actions, faute d'acheteurs. Dans ce cas, ce qui fait la valeur de son action ou part sociale, c'est la valeur actuelle des flux de dividendes futurs.

## B. Les méthodes d'évaluation analogiques (ou méthodes d'évaluation de marché)

Les méthodes d'évaluation analogiques sont les comparables boursiers (surtout) et les transactions comparables (méthode plus rarement mise en œuvre).

### 1. Les comparables boursiers

D'après le rapport du groupe de travail, constitué par l'AMF et présidé par Monsieur Jean-Michel Naulot en 2005 pour un renforcement de l'évaluation financière indépendante, « la méthode des multiples boursiers [ou comparables boursiers] a été la méthode la plus utilisée après celle des DCF » (3). Cette méthode consiste à appliquer les multiples de valorisation observés au sein d'un échantillon de sociétés cotées comparables aux agrégats financiers de la société à évaluer. Elle revient ainsi à estimer sa valeur boursière théorique, qu'elle soit cotée ou non, selon les mêmes multiples que ses concurrents cotés en bourse. La difficulté de la méthode tient à la nécessité d'identifier des sociétés cotées directement comparables à la société à évaluer, en termes de marché, rentabilité, croissance, taille et de modèle économique.

À titre d'illustration, voici les multiples boursiers utilisés, au 24 avril 2013, par les analystes financiers souhaitant valoriser un constructeur automobile européen :

	VE/CA		VE/EBITDA		VE/EBIT	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Renault	0,70	0,80	5,11	5,71	9,74	12,04
BMW	1,29	1,34	5,92	8,87	11,68	12,79
Volkswagen	0,77	0,89	4,11	4,29	6,10	6,36

Les multiples ci-dessus mentionnés (4) sont ceux les plus fréquemment utilisés. Ils sont égaux à la valeur d'entreprise divisée par :

- le chiffre d'affaires ;
- l'EBITDA (*Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization*), qui s'apparente à l'Excédent Brut d'Exploitation ;
- l'EBIT (*Earnings Before Interests Taxes*), c'est-à-dire le résultat d'exploitation.

L'intérêt du multiple d'EBITDA, souvent retenu, est de tenir compte des niveaux relatifs de rentabilité (contrairement au multiple de chiffre d'affaires), sans être perturbé par les différences de politiques d'amortissement ou de provisionnement

pouvant exister entre les sociétés de l'échantillon (contrairement au multiple du résultat d'exploitation).

Rappelons que la valeur d'entreprise s'obtient en additionnant la valeur des capitaux propres et celle de l'endettement financier net. S'agissant de sociétés cotées, la valeur des capitaux propres est égale à la capitalisation boursière.

### 2. Les transactions comparables

La méthode des transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats de la société à évaluer les multiples de valorisation observés lors de transactions (fusions, rachats...) ayant impliqué des sociétés comparables. La mise en œuvre de cette méthode est similaire à celle des comparables boursiers, avec une différence importante cependant : le prix payé lors d'une transaction intègre souvent une prime de contrôle, payée par l'acquéreur pour obtenir le contrôle de la cible. Ce prix est donc une bonne référence pour évaluer une participation majoritaire, mais pas minoritaire.

En pratique, les inconvénients de la méthode des transactions comparables sont, d'une part, la difficulté à identifier des transactions portant sur des sociétés réellement comparables, et, d'autre part, la difficulté d'accès aux modalités de la transaction, souvent confidentielles.

A noter également qu'une transaction récente ayant directement eu lieu sur le capital de la société à évaluer, dans des conditions normales, constitue généralement une référence incontournable de valorisation car reflétant directement un prix de marché.

## C. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des titres d'une société

La mise en œuvre d'une, de plusieurs ou de l'ensemble des méthodes présentées, permet d'orienter l'acquéreur vers une fourchette de prix précise et de sécuriser, ou non, le cédant en fonction du prix psychologique qu'il s'était fixé. Toutefois, il est important de distinguer la valeur d'entreprise (valeur de l'actif économique de la société) de la valeur des fonds propres (valeur des titres correspondant à une valeur de référence pour la fixation du prix de la transaction, avant impact des négociations et d'une éventuelle mise en concurrence d'acquéreurs).

### 1. Valeur des titres = Valeur d'entreprise – Endettement financier net

La valeur des titres d'une société est égale à la valeur d'entreprise de laquelle est soustrait son endettement financier net, sous-entendu net de la trésorerie dont dispose la société. Les dividendes à payer et les dettes d'exploitation échues sont généralement assimilées à de la dette financière, de même que les provisions pour risques et charges.

Le calcul de l'endettement financier net est effectué à partir des données comptables et sous réserve d'une gestion, par le cédant, du besoin en fonds de roulement (BFR), jusqu'à la date de cession des titres, conforme à la gestion passée, c'est-à-dire,

notamment, sans réduction de la durée moyenne du stock, sans réduction anormale de la durée du crédit client (par exemple par l'octroi de nouveaux escomptes) et sans allongement de la durée du crédit fournisseurs.

## 2. Primes et décotes frappant la valeur des titres

Il existe plusieurs primes et décotes pouvant impacter la valorisation des titres d'une société. De même, l'évolution récente de la fiscalité peut conduire à constater une décote sur la trésorerie détenue.

### a) La prime de contrôle et décote de minorité

La prime de contrôle représente le prix supplémentaire payé par un acquéreur par rapport à la valeur initiale des titres d'une société cible (valeur de référence) dans le but d'en détenir le contrôle du capital. Plusieurs études, notamment de la Société Française des Évaluateurs, la situent autour de 30 %.

A l'inverse, la valorisation d'un paquet minoritaire de titres sera habituellement frappée d'une décote basée sur le principe qu'exercer le contrôle offre plus d'avantages et de libertés que de le subir. On subit par exemple : l'existence de contraintes juridiques liées à la transmission des titres, l'impossibilité d'influer sur la politique de distribution des dividendes, la difficulté d'agir sur la stratégie de la société et de superviser les actions des dirigeants et l'accès restreint à l'information cruciale de la société.

### b) La décote de taille et d'illiquidité

Cette décote trouve son fondement dans les sociétés cotées comparables retenues dans les méthodes de valorisation analogiques. En effet, dès lors que la société visée par l'évaluation est bien plus petite que les comparables utilisés et que les titres de celle-ci ne sont pas cotés, alors la valeur de ses titres sera simultanément frappé d'une décote de taille et de non liquidité.

### c) La décote de holding

Cette décote ne s'applique pas aux sociétés d'exploitation mais uniquement aux sociétés dont l'activité se résume à la détention de participations financières dans d'autres sociétés. Il existe de nombreux facteurs justifiant l'application d'une décote de holding. Les praticiens recensent notamment l'existence de frottements fiscaux, le délai de remontée des dividendes, les frais de fonctionnement et de gestion des participations, l'illiquidité des titres, le risque et le coût de la dette, la complexité de certaines structures actionnariales, l'opacité et la variété des actifs détenus, la faible rotation des actifs stratégiques, etc. D'après l'étude de la Société Française des Évaluateurs sur les primes et les décotes en septembre 2008, cette décote varierait entre 10 à 25 %, avec une moyenne de 15 à 20 %.

### d) La prime ou décote de trésorerie

La valeur de la trésorerie vient directement et mécaniquement augmenter la valeur des titres et donc du prix d'acquisition. Pour certaines sociétés, avoir une trésorerie conséquente représente un avantage compétitif et stratégique indéniable, notamment par la possibilité de saisir des opportunités d'acquisition. Pour d'autres, sans aucune opportunité de croissance externe, un tel « trésor de guerre » risque d'être frappé d'une décote en raison de l'environnement fiscal actuel et des faibles taux de rendement : une trésorerie excédentaire rapporte peu et peut générer d'importants frottements fiscaux en cas de distribution. La décote de trésorerie sera d'autant plus forte que la fiscalité latente en cas de distribution sera élevée et que la rentabilité des placements est faible.

5) Frenger International et Epsilon Finance, *PME : La prime britannique*

6) Article *Le Figaro économie*, 2010.

## III. L'appréciation et la défense de la valeur des titres de la société

### A. La fixation du prix de cession

Ainsi évoqué, la valeur de référence à laquelle aboutit la mise en œuvre des différentes méthodes d'évaluation explicitées ci-avant, n'est pas le prix de cession. Elle sert uniquement de base aux négociations. Le prix est différent de la valeur car il est influencé par la loi de l'offre et de la demande et par le rapport de forces issu de la négociation, entre l'acheteur et le vendeur.

### B. Le recours aux conseils pour mieux préparer la cession et optimiser la valorisation

Généralement, dans le cadre de cessions de titres de PME, les méthodes analogiques prévalent compte tenu de leur rapidité d'application pour des sociétés industrielles et de leur relative facile compréhension par les parties à la transaction. Ainsi, aux différences de fiscalité près, une cohérence des multiples de valorisation devrait être observable au sein des entreprises d'un même secteur, dans des pays voisins. Toutefois, une étude pointue de Frenger International et d'Epsilon Finance de 2006 (5) montre qu'il existe de fortes disparités entre la valorisation des sociétés françaises et anglaises. Il ressort de cette analyse que les PME anglaises se vendent en moyenne 15 % plus cher que les PME françaises, et ce, « en raison d'une meilleure expertise des acteurs ».

Dans le même esprit, un article de 2010 du *Figaro économie* (6) précise qu'en moyenne, entre 2005 et 2009, seules 1 800 sociétés se sont vendues chaque année en France contre 3 300 sur le marché britannique, alors que les deux pays comptent le même nombre de PME, soit 90 000. Cet article reprend également les propos du directeur général d'Epsilon Research, qui précise que le manque de dynamisme du marché français provient notamment du fait que « les dirigeants britanniques ont une plus grande culture économique et financière que les dirigeants français. [Qu'ils] recourent plus volontiers aux

*conseils en fusions et acquisitions. La cession de leur entreprise constitue davantage un acte normal de gestion qu'en France ».*

Ce manque de dynamisme du marché français suggère un manque de liquidité des entreprises françaises qui entraîne fréquemment une minoration du prix de cession. La liquidité du marché des cessions peut notamment être apportée par deux facteurs convergents : une meilleure présentation des actifs de la société (habillage de la société) et la mise en place d'un processus de vente avec plusieurs contreparties (enchères contrôlées). Les conseils en transmission, qu'ils soient du monde du droit ou de la finance, sont familiers de ces opérations et permettent ainsi une maximisation de la valorisation. En joignant leurs expertises, ils assurent une meilleure préparation de la transmission et un accompagnement dans la durée et permettent, aussi, de libérer le temps si précieux des dirigeants d'entreprise pendant le processus de vente. Quand on sait que la plupart des prix de cession sont calculés à partir d'un multiple du résultat dégagé au cours de l'année de mise en vente, on comprend que les dirigeants ne doivent surtout pas relâcher leurs efforts managériaux au cours de cette année-là.

De plus, on ne peut ignorer le contexte actuel de crise. Les prix de cession sont nécessairement négociés, des compléments de prix, basés sur les performances futures de la société cible, sont fréquemment demandés, au même titre que des garanties octroyées par le cédant ; la sécurisation du financement de l'acquisition n'est plus garantie, etc. Ces éléments, et l'expertise nécessaire qu'il faut pour les appréhender et les anticiper, militent pour une préparation à l'avance de la transmission et pour un accompagnement dans la durée du cédant, mais également du repreneur. Les enjeux fiscaux requièrent également une préparation longtemps avant le processus de cession, par exemple par la création d'une holding patrimoniale dans laquelle le futur cédant, qui a d'autres projets d'investissement, logera les titres de la société à céder.

#### IV. Les spécificités d'évaluation lors des transmissions à titre gratuit

Lorsque le repreneur fait partie du cercle familial, la transmission des titres de la société familiale peut s'effectuer, en tout ou partie, à titre gratuit. Il convient alors de déterminer l'assiette de calcul des droits de mutation à titre gratuit et donc d'effectuer l'évaluation de la société transmise.

Compte tenu des contraintes propres aux évaluations effectuées dans un contexte fiscal, et notamment des contraintes jurisprudentielles de la Cour de cassation et du Conseil d'État, les méthodes d'évaluation de l'administration fiscale

s'éloignent parfois des méthodes d'évaluation des praticiens. L'administration a publié en novembre 2006 le guide intitulé L'Évaluation des entreprises et des titres de sociétés qui détaille l'approche d'évaluation actuelle de l'administration, et les méthodes qu'elle utilise. L'administration s'écarte de la pratique des évaluateurs sur un point important : elle ne retient, qu'à titre de cohérence, et non pas à titre principal, la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF). Elle considère que chaque impôt doit être liquidé sur la base des éléments existant à la date de son fait générateur, elle déduit de la loi et de la jurisprudence de la Cour de cassation que, pour évaluer une entreprise, il n'est pas possible de retenir les prévisions ressortant de son business plan.

Les méthodes de valorisation admises par l'administration recourent certaines des pratiques, mais avec un vocabulaire souvent différent :

- la méthode de la valeur mathématique consiste à calculer l'actif net réévalué ;
- la méthode de la valeur de rentabilité comprend plusieurs approches :

- la méthode des multiples, avec l'utilisation de différents agrégats financiers :

- le résultat net de l'entreprise, après neutralisation du résultat exceptionnel. La méthode consiste à actualiser à l'infini ce résultat, ce qui revient mathématiquement à lui appliquer un multiple. La valeur obtenue est appelée valeur de productivité ;
- la marge brute d'autofinancement (MBA). Pour résumer, cet agrégat, non défini par le PCG, est égal au résultat net majoré de la plupart des dotations nettes et du résultat sur cessions d'éléments d'actif ;

- la méthode de la valeur de rendement (évoquée plus haut) ;

- la méthode de la survaleur, qui combine une approche patrimoniale et une approche de rentabilité. Elle consiste à majorer l'actif net comptable de la société à évaluer du montant de la survaleur, appelée goodwill, correspondant à la création de valeur de la société. En quelque sorte, il s'agit de valoriser son fonds de commerce (la marque, le savoir-faire, la clientèle...).

Quoi qu'il en soit, dans la pratique, l'administration fait généralement preuve de pragmatisme et recommande aussi de procéder, comme les praticiens, à une analyse stratégique et financière avant de mettre en œuvre les travaux d'évaluation. Sur le terrain des primes et décotes, l'administration fiscale suit l'avis des praticiens et admet ainsi les primes et décotes usuelles, dès lors qu'elles sont parfaitement justifiées et détaillées.