

Analyse financière

- Les fondamentaux de la valeur des entreprises en Europe** **2**
Marie LAMBERT, Julien LENGLOIS
Alexandre STREEL, Christophe PELZER

Impôt sur les revenus

- Quelques réflexions sur les sommes perçues par un professionnel dans le cadre de l'exercice d'une activité illicite: s'agit-il toujours de revenus taxables?** **10**
Séverine SEGIER

Recension

- Le régime complexe des vacances annuelles passé au crible** **23**
Bernard MARISCAL

Les fondamentaux de la valeur des entreprises en Europe

Marie LAMBERT, Julien LENGLOIS
HEC Ecole de Gestion de l'Université de Liège

Alexandre STREEL, Christophe PELZER
BDO Corporate Finance

Méthode largement utilisée en matière d'évaluation d'entreprises, l'approche dite de marché s'appuie sur une estimation de la valeur des entreprises selon un multiple d'un de leurs agrégats financiers. Aussi appelée «méthode des pairs», cette méthode vise à déterminer des multiples sur base d'un échantillon d'entreprises considérées comparables, essentiellement en termes de croissance et de risque. En pratique, le secteur est le plus souvent retenu comme critère sous-tendant la croissance attendue et le profil de risque de l'entreprise à évaluer.

Sur base d'un échantillon constitué des 100 entreprises les plus capitalisées et liquides cotées sur l'Euronext, l'analyse présentée dans cet article démontre l'importance des fondamentaux «théoriques» de la valeur (croissance, risque et taux de distribution des bénéfiques) dans la sélection des pairs, et partant, dans la valeur des entreprises. L'étude met également en évidence un impact différencié de ces déterminants selon les circonstances économiques.

Les conséquences de cette analyse sont multiples. Tout d'abord, notre étude témoigne de l'importance, dans le cadre d'une évaluation d'entreprise, des perspectives de croissance et de risque pour la sélection des pairs. Notre approche permet par ailleurs d'appréhender la valeur des entreprises sur base de leurs fondamentaux, corrigeant ainsi la méthode des multiples «sectoriels» pour les différences qui subsistent au niveau des sous-jacents de la valeur. Enfin, cet article nourrit une discussion quant à l'impact de la finance comportementale sur la valeur des entreprises, eu égard à l'influence variable au cours du temps des fondamentaux sur cette valeur.

TABLE DES MATIÈRES

1.	L'évaluation d'entreprises et l'approche par les multiples	2
1.1.	Les critères de sélection d'entreprises comparables	3
1.2.	Quand les critères de sélection ne sont pas rencontrés	3
1.3.	Objet de la recherche	4
2.	Les fondamentaux «théoriques» de la valeur: le modèle de Gordon	4

3.	Les fondamentaux «empiriques» de la valeur	5
4.	Analyse empirique des fondamentaux au sein des entreprises de l'Euronext 100	5
4.1.	Données financières	5
4.2.	Formule de calcul du P/E dans l'évaluation par les multiples	6
4.3.	Année 2012	6
4.4.	Année 2013	7
4.5.	Année 2014	7
4.6.	Résultats agrégés: période 2012-2014	7
4.7.	Interprétation	7
5.	Approches alternatives	8
5.1.	Régression sectorielle	8
5.2.	Régression de marché	8
5.3.	Limites statistiques	8
6.	Discussion	8
7.	Conclusions	8
8.	Références bibliographiques	9

1. L'évaluation d'entreprises et l'approche par les multiples

L'évaluation d'entreprises n'est pas une science exacte. Elle a pour but de déterminer la valeur des titres d'une entreprise, cette valeur pouvant être définie comme la meilleure estimation du prix de marché de ces titres, à un moment donné, compte tenu d'éléments internes et externes à l'entreprise.

Il existe trois approches d'évaluation universellement reconnues:

- l'approche par le rendement (essentiellement méthode dite des flux actualisés ou «DCF» pour «Discounted Cash Flow»);
- l'approche par le marché (essentiellement méthode des multiples);
- l'approche par le coût.

La méthode des flux actualisés postule que la valeur d'un actif quelconque est égale à la valeur actualisée des flux de trésorerie générés par cet actif. Trois paramètres clés sont alors utilisés: (i) le flux de revenus, (ii) la période d'actualisation et (iii) le taux actuariel. Ce taux reflète notamment le risque sous-jacent de l'investissement, et donc son coût d'opportunité (Damodaran, 2012; Vernimmen, 2012).

L'approche par les multiples estime la valeur d'une société par analogie à un ensemble d'entreprises jugées comparables. Cette approche «marché» évalue le montant que les investisseurs sont prêts à payer pour chaque euro (de ventes, de bénéfices ou encore de flux de trésorerie) généré par la société (Depamphilis, 2009). Le fondement théorique de cette méthode est celui du prix unique selon lequel des actifs équivalents devraient se vendre au même prix sur des marchés compétitifs (Esty, 2000).

Enfin, l'approche patrimoniale base l'évaluation des entreprises sur une analyse bilancielle de ses actifs et passifs (Vernimmen, 2012). La valeur de l'entreprise résulte alors de la valeur économique de tous les éléments de son patrimoine, diminuée de ses dettes et provisions (méthode dite de l'actif net corrigé).

Dans le cadre de cette étude, nous nous intéressons à la problématique de l'évaluation par les multiples. Cette méthode d'évaluation a l'avantage d'appréhender la valeur des entreprises telle qu'elle est perçue par les marchés financiers. Les multiples boursiers (observables pour toutes entreprises cotées) ou les multiples de transactions (issus de transactions récentes intervenues sur le marché des fusions et acquisitions) fournissent donc des informations précieuses au sujet des fondamentaux d'entreprises valorisées par les investisseurs.

En pratique, la mise en œuvre de la méthode des multiples, autrement appelée méthode des comparables, s'effectue en plusieurs étapes (Streel et Meunier, 2013):

- 1) la recherche d'un ensemble de sociétés comparables à la société évaluée (constituant ce qu'on appelle le «peer group»);
- 2) la sélection d'un ou de plusieurs multiples (EV/EBITDA, EV/EBIT, P/E...), reflétant les paramètres fondamentaux de la valeur;
- 3) l'évaluation de l'entreprise par application des multiples aux agrégats financiers de la société à évaluer;
- 4) l'application d'une décote d'illiquidité en cas d'évaluation d'une société non cotée (aux fins de tenir compte de l'absence de liquidité de ses titres).

Il est important de préciser que les résultats issus de cette méthode des multiples devraient en pratique converger avec les résultats obtenus par application d'une méthode «DCF», dès lors que les fondamentaux de la valeur de l'entreprise à évaluer (essentiellement croissance et risque) sont considérés dans les deux approches, au travers soit du multiple utilisé, soit du modèle d'actualisation (croissance du flux et taux actuariel).

Outre le fait qu'elle reflète au mieux les perceptions du marché, cette méthode présente l'avantage de la simplicité d'utilisation. La difficulté majeure réside

dans la sélection d'entreprises comparables et d'un ou plusieurs multiple(s) représentatif(s) de la création de valeur.

1.1. Les critères de sélection d'entreprises comparables

Une société peut être considérée comparable si ses fondamentaux sont similaires à ceux de la société évaluée. En pratique, l'évaluateur part souvent de l'hypothèse selon laquelle des sociétés actives dans un même secteur présentent des perspectives de croissance, un degré de risque et un profil de flux de trésorerie comparables (Hitchner, 2003; Damodaran, 2012).

D'autres facteurs tels que la taille des sociétés sont susceptibles néanmoins d'induire des profils de risque différents. Les sociétés de taille limitée présentent généralement un risque plus élevé en raison (i) de la quantité limitée d'informations disponibles par rapport aux entreprises cotées, (ii) d'un accès restreint aux capitaux (cette caractéristique est d'autant plus forte en période de crise économique) ou encore (iii) de capacités de négociation limitées avec les partenaires de l'entreprise (Grena, 2002; Pratt et Grabowski, 2008). La taille constitue dès lors souvent un critère de sélection additionnel au critère sectoriel.

1.2. Quand les critères de sélection ne sont pas rencontrés

Quand les critères de secteur et de taille ne permettent pas de définir un ensemble homogène d'entreprises comparables en termes de croissance et de risque, les praticiens peuvent recourir à différentes techniques d'ajustement.

Une première approche consiste à ajuster les multiples moyens ou médians à la hausse ou à la baisse selon que l'entreprise à évaluer présente des perspectives de croissance respectivement supérieures ou inférieures à celles des entreprises constitutives de l'échantillon comparable (Damodaran, 2012).

Une deuxième approche ajuste le multiple en considérant les disparités dans les sous-jacents de la valeur (Hitchner, 2003; Damodaran, 2012). Les multiples des sociétés comparables sont par exemple étalonnés sur la valeur de la croissance attendue, de manière à refléter les différences qui pourraient exister entre les perspectives de croissance des sociétés comparées (on parlera du ratio «PEG» ou «Price Earnings to Growth»).

Extension naturelle de l'approche précédente, la troisième technique, objet de cet article, entend ajuster le multiple aux disparités dans les sous-jacents de la valeur de l'entreprise au moyen d'une régression linéaire (Damodaran, 2012; Vernimmen et al., 2012).

1.3. Objet de la recherche

L'objectif de cette étude est précisément de déterminer dans quelle mesure les fondamentaux d'une entreprise influencent sa valeur. Pour ce faire, nous analysons, par le biais de régressions linéaires, le comportement d'un multiple en fonction des fondamentaux des entreprises concernées. Notre choix s'est porté sur le multiple couramment utilisé «Price/Earnings» (ou «P/E»), à savoir le ratio «cours sur bénéfice». Nous nous intéressons donc à l'impact du profil de risque et de la croissance attendue d'une entreprise sur son ratio P/E.

Notre contribution est, d'une part, de témoigner de l'importance de ces variables sur la valeur d'une entreprise sur le marché européen, et d'autre part, de proposer une alternative statistique permettant d'appréhender la valeur des entreprises sur base de leurs fondamentaux (corrigeant ainsi la méthode des multiples «sectoriels» pour les différences qui subsistent au sein des sous-jacents de la valeur). Enfin, nous identifions les tendances survenues en Europe au cours des trois dernières années en mettant en perspective l'évolution de nos résultats.

2. Les fondamentaux «théoriques» de la valeur: le modèle de Gordon

Nous nous référons au modèle de Gordon (1962) pour inférer les fondamentaux de la valeur des entreprises. Selon ce modèle théorique, la valeur d'une action est déterminée par ses dividendes, leur croissance attendue et leur risque de non survenance, représenté par le coût des fonds propres. En particulier, D indiquant le niveau de dividende au temps présent, g le taux de croissance des dividendes (supposé constant) et r_e le coût des fonds propres, le prix de l'action s'établit au départ de la formule suivante:

$$P = \frac{D \times (1+g)}{r_e - g}$$

Ce modèle établit la valeur d'un actif au travers de la somme des flux financiers futurs, actualisés au taux de rendement exigé sur l'investissement. La rentabilité de l'investissement pour l'actionnaire repose, d'une part, sur les flux de dividendes reçus au cours de la période de détention de l'action, et d'autre part, sur le prix de sortie attendu. Le prix de revente attendu étant lui-même fonction des dividendes futurs, la valeur d'une action est donc la valeur actualisée de tous les dividendes versés à perpétuité. Cette méthode d'évaluation postule que les dividendes croissent à un taux constant, et que ce taux se maintient à perpétuité.

Mathématiquement, en divisant les deux membres de la relation ci-dessus par le résultat attendu par action

(«EPS» ou «Earnings Per Share»), nous obtenons:

$$\frac{P}{\text{EPS}} = P/E = \frac{D/\text{EPS} \times (1+g)}{r_e - g}$$

Soit,

$$P/E = \frac{\text{taux de distribution}}{r_e - g}$$

Le niveau du P/E attendu présente une relation positive théorique avec le taux de croissance. Ainsi, plus le taux de croissance attendue est élevé, plus le multiple P/E sera élevé. Par contre, la relation entre le P/E et le coût des capitaux propres est négative. Étant donné que le risque systématique «bêta» influence positivement le coût des fonds propres, la relation entre le P/E et le risque sera également négative. Pour rappel, le bêta est un coefficient de sensibilité au risque, utilisé dans le modèle d'évaluation des actifs financiers «MEDAF» (ou «CAPM» pour «Capital Asset Pricing Model») pour déterminer le rendement exigé des capitaux propres ($r_e = \text{taux sans risque} + \text{prime de risque} \times \text{bêta}$).

Selon le modèle de croissance des dividendes (Gordon, 1962), le taux de croissance attendu (g) peut par ailleurs s'exprimer en fonction du rendement des capitaux propres (ou «ROE» pour «Return On Equity») et du taux de rétention, ce qui conduit à la relation suivante entre le ratio cours sur bénéfice et le taux de distribution:

$$g = \text{ROE} \times \text{taux de rétention} = \text{ROE} \times (1 - \text{taux de distribution})$$

La formule du ratio cours/bénéfice peut être reformulée comme suit:

$$P/E = \frac{\text{taux de distribution}}{r_e - \text{ROE} \times (1 - \text{taux de distribution})}$$

Le taux de distribution peut donc présenter à la fois une influence positive ou négative sur la valeur du ratio cours sur bénéfice, et par conséquent sur la valeur de l'entreprise. Ainsi, l'impact du taux de distribution sur le ratio P/E est en ce sens indéterminé (Talieno, 2013).

Cette section démontre mathématiquement que les paramètres fondamentaux de la valeur d'une entreprise, influençant son multiple P/E, sont (i) le taux de croissance attendu des cash-flows, (ii) le risque lié à ceux-ci et (iii) le taux de distribution observé. Sur cette base, nous émettons l'hypothèse que ces paramètres théoriques impactent effectivement le P/E des entreprises, et réalisons ensuite (en section 4) une analyse empirique afin de valider l'influence de ces différentes variables supposées.

3. Les fondamentaux «empiriques» de la valeur

La littérature scientifique a mis en évidence l'importance des variables telles que le profil de risque, de croissance, d'endettement, dans la définition d'entreprises comparables sous-tendant la méthode des multiples.

En particulier, Alford (1992) démontre la pertinence du critère sectoriel pour le choix des sociétés comparables. Cette méthode de sélection permet selon lui de réduire au minimum l'écart absolu entre les prix des actions prédits par la méthode des comparables et les prix observés sur le marché. Des critères additionnels tels que la taille de l'entreprise et la croissance des bénéfices ne fournissent pas d'amélioration significative dans la prédiction des prix d'actions. Esty (2000) démontre également l'importance du critère sectoriel et de la taille pour la sélection des pairs. Les perspectives de croissance des bénéfices, le taux de distribution ou encore le niveau d'endettement affectent dans une moindre mesure le pouvoir prédictif des pairs.

Dans un autre registre, des facteurs d'ordre macro-économique peuvent également influencer sur le ratio cours/bénéfice. Plusieurs études ont ainsi montré que le niveau d'inflation (aussi bien observé qu'attendu) affectait négativement la valeur du ratio cours sur bénéfice (Reilly et al., 1983; White, 2000; Sharpe, 2002). Cette relation négative est justifiée par le fait qu'une hausse de l'inflation annonce une baisse de la croissance attendue des bénéfices réels ainsi qu'une augmentation des rendements réels exigés à long terme par les investisseurs (Sharpe, 2002). Par ailleurs, le ratio cours/bénéfice semble également être rythmé par l'évolution des taux d'intérêt. Une hausse des taux d'intérêt a pour effet d'augmenter le coût des fonds propres, entraînant ainsi une diminution de ce ratio (Damodaran, 2012).

Plus récemment, des travaux de recherche ont mis en évidence l'impact différencié du taux de distribution des bénéfices sur la valeur des entreprises. Baker et Wurgler (2004) ont ainsi démontré que les incitants à la distribution de dividendes par les entreprises sont fonction du sentiment des investisseurs. Ils ont en effet pu observer l'existence d'une «prime de dividende» ou d'une «décote de dividende» selon l'appétit des investisseurs envers les actions distributrices de dividendes. Cette prime ou décote résulte de la différence entre les ratios cours sur valeur comptable (ou «P/BV») des payeurs de dividendes et des non-payeurs. La contribution de Li et Lie (2006) corrobore et renforce les résultats de Baker et Wurgler (2004).

La présence d'une prime de dividende est donc partiellement expliquée par le sentiment des investisseurs, qui recherchent, selon les circonstances écono-

miques, des produits d'investissement moins risqués tels que des participations dans des sociétés versant des dividendes élevés (Baker et Wurgler, 2004). En temps de crise, l'appétit des investisseurs pour les actions distributrices est par ailleurs corrélé avec le succès des instruments à revenus fixes comme les obligations. Durant les années 1970, période marquée par une forte hausse de l'inflation, Baker et Wurgler (2002) ont ainsi observé une «décote» liée à la distribution des dividendes en lien avec le niveau de désintérêt des investisseurs pour les titres à revenu fixe.

4. Analyse empirique des fondamentaux au sein des entreprises de l'Euronext 100

L'objet de cette section est d'évaluer la relation empirique entre les fondamentaux théoriques de la valeur (perspectives de croissance, profil de risque et taux de distribution des bénéfices) et la valeur du multiple «cours sur bénéfice» (P/E) des entreprises constitutives de l'Euronext 100. Il s'agit de l'indice boursier contenant les 100 valeurs les plus capitalisées et les plus activement négociées sur la bourse Euronext. Les résultats présentés ci-dessous sont donc dérivés d'un échantillon composé exclusivement de sociétés de taille importante.

D'une part, notre objectif est de démontrer l'impact de ces fondamentaux sur la valeur des multiples boursiers et d'aboutir le cas échéant à une formule générale de régression du P/E à utiliser pour toute évaluation d'entreprise. D'autre part, nous tentons d'identifier des tendances temporelles dans les déterminants de la valeur, en reproduisant nos analyses à intervalles réguliers, à savoir en janvier 2012, 2013 et 2014.

4.1. Données financières

Les données financières relatives aux 100 sociétés sous revue ont été collectées, en avril 2014, à partir de la base de données Thomson Reuters.

L'analyse empirique utilise les variables définies ci-dessous:

- la valeur du multiple cours/bénéfice (ou «P/E») représente la moyenne arithmétique des estimations faites par les analystes sur base des bénéfices attendus, respectivement au 31 décembre 2012, 2013 et 2014;
- la variable de croissance, notée «g», est la valeur médiane des estimations du taux de croissance des bénéfices des différentes entreprises sur un horizon de 5 ans;
- la variable correspondant au taux de distribution des bénéfices ou «dividend payout», noté «Div», représente le rapport entre les dividendes déclarés

au cours de la période étudiée et les revenus nets au cours de cette même période;

- la variable correspondant au profil de risque de l'entreprise ou «bêta» traduit la sensibilité des rendements de l'action aux variations des rendements du marché. Le bêta représente le risque systématique de l'action et est mesuré sur un horizon historique de 60 mois.

Le tableau suivant présente les statistiques descriptives des différentes séries cross-sectionnelles: chaque série donne, pour un temps donné, la valeur d'une variable pour les différentes entreprises.

	<i>P/E</i>	<i>g</i>	<i>Bêta</i>	<i>Div</i>
2012				
Moyenne	13	9%	0,99	82%
Médiane	12	8%	0,96	47%
Volatilité	7	8%	0,44	211%
n	88	88	88	88
2013				
Moyenne	16	9%	0,94	69%
Médiane	15	8%	0,84	48%
Volatilité	8	8%	0,44	94%
n	84	84	84	84
2014				
Moyenne	18	10%	0,92	161%
Médiane	17	8%	0,84	51%
Volatilité	6	12%	0,51	571%
n	86	86	86	86

Note: ce tableau reprend les principales statistiques caractérisant les séries cross-sectionnelles. Un nombre d'observations (n) inférieur à 100 s'explique par l'élimination des entreprises présentant un P/E supérieur à 100 ou négatif.

Les P/E moyens et médians des différentes entreprises appartenant à l'Euronext 100 ont progressé à un taux annuel moyen («CAGR» en anglais) d'environ 18% entre 2012 et 2014, témoin d'une reprise économique. Ils évoluent de 12 en 2012, à 15 en 2013 pour atteindre 17 en 2014. La croissance attendue des bénéfices suit également une tendance positive (gain de croissance annuel moyen d'environ 7% en valeur relative). Le profil de risque apparaît relativement homogène au cours du temps (au regard des valeurs prises par la volatilité, le minimum et le maximum de la série «bêta»). La période d'analyse présente aussi des caractéristiques intéressantes au regard du taux de distribution des bénéfices. D'une part, la médiane reste stable autour d'un taux de distribution d'environ 50%. D'autre part, la moyenne varie fortement au cours de la période, témoignant sans doute de distributions ponctuelles plus importantes.

4.2. Formule de calcul du P/E dans l'évaluation par les multiples

L'analyse ci-dessous repose sur une régression linéaire multiple et vise à déterminer l'impact des para-

mètres financiers (ou fondamentaux) sur la valeur de l'entreprise et la mesure de son multiple.

Le modèle général prend la forme suivante:

$$P/E = \alpha + \delta \times g + \gamma \times \text{Beta} - \eta \times \text{Div}$$

où *g* représente le taux de croissance attendu des entreprises constitutives de l'échantillon, *Div*, le taux de distribution attendu, et *Beta*, le risque de marché.

Le modèle est dans un premier temps estimé distinctement sur les différentes années de référence. Les données sont ensuite structurées en panel de façon à évaluer l'effet global sur l'ensemble de la période d'analyse. Les données en panel présentent donc à la fois une dimension chronologique et une dimension spatiale; il s'agit des valeurs prises par les différents facteurs pour les différentes entreprises au cours des années 2012, 2013 et 2014.

4.3. Année 2012

L'analyse des données 2012 nous permet d'établir le modèle suivant:

$$P/E = 17 + 42 \times g - 7 \times \text{Beta} - 1 \times \text{Div}$$

$$R^2 = 33\%, n = 88$$

où toutes les variables sont statistiquement significatives avec un degré de certitude de 99%.

Exemple: la société ANHEUSER-BUSCH INBEV (ISIN BE0002793107) présente un multiple boursier attendu au 1^{er} janvier 2012 de 16,5. Avec un taux de croissance (g) égal à 15%, un risque (bêta) égal à 0,89 et un taux de distribution (Div) égal à 42%, le modèle ajuste un ratio cours sur bénéfice de 16,7.

Conformément à la théorie financière, nous observons un impact significatif positif des perspectives de croissance sur la valeur de l'entreprise et une influence négative du profil de risque. Le taux de distribution des bénéfices a, quant à lui, un impact négatif sur la valeur de l'entreprise. Plusieurs phénomènes peuvent expliquer ce dernier constat. Tout d'abord, la théorie dite du «catering» développée par Baker et Wurgler (2004) démontre l'impact du sentiment des investisseurs sur la politique de dividende des entreprises et donc sur la propension des entreprises à redistribuer leurs bénéfices. Une analogie pourrait ainsi être faite avec l'étude menée par Baker et Wurgler (2002), et dont les résultats ont montré une sous-performance des actions distributrices de dividendes fin des années 1970 (période fortement inflationniste), en lien avec le désintérêt pour les investissements en obligations. Par ailleurs, en cette période toujours marquée par les effets de la crise financière, les investisseurs pourraient traduire la redistribution des bénéfices en une

incapacité des dirigeants à générer de la croissance interne.

4.4. Année 2013

L'analyse des données 2013 nous permet d'établir le modèle suivant:

$$P/E = 13 + 47 \times g$$

$$R^2 = 25\%, n = 84$$

où seuls le taux de croissance et le niveau du P/E absolu (à savoir la constante) sont significatifs, avec un niveau de certitude de 99%. Contrairement à l'année 2012, le taux de distribution présente un coefficient positif, non significatif, sur la valeur de l'entreprise.

Exemple: la société ANHEUSER-BUSCH INBEV présente un multiple boursier attendu au 1^{er} janvier 2013 de 18,8. Avec un taux de croissance (g) égal à 13%, le modèle ajuste un ratio cours sur bénéfice de 19,1.

La croissance maintient en 2013 son influence significativement positive sur la valeur de l'entreprise. Le modèle estimé suggère toutefois une perception différente des investisseurs en matière d'impact de la distribution des bénéfices sur la valeur de l'entreprise.

4.5. Année 2014

L'analyse des données 2014 nous permet d'établir le modèle suivant:

$$P/E = 18 + 21 \times g - 3 \times \text{Beta} + 0,3 \times \text{Div}$$

$$R^2 = 30\%, n = 86$$

où toutes les variables sont statistiquement significatives avec un degré de certitude de 99%.

Exemple: la société ANHEUSER-BUSCH INBEV présente un multiple boursier attendu au 1^{er} janvier 2014 de 22,2. Avec un taux de croissance (g) égal à 8%, un risque (bêta) égal à 0,41 et un taux de distribution (Div) égal à 53%, le modèle ajuste un ratio cours sur bénéfice de 18,6.

L'année 2014 est marquée par la reprise continue des marchés financiers. L'importance accordée à la capacité de générer de la croissance se réduit et laisse place à une demande de rémunération de la part des investisseurs, désireux de profiter des rendements attractifs offerts par les marchés financiers. Conformément à la théorie financière, le profil de risque influence négativement la valeur du multiple, avec un impact toutefois nettement inférieur à celui observé en 2012.

4.6. Résultats agrégés: période 2012-2014

La comparaison des modèles estimés en 2012, 2013 et 2014 suggère un impact différencié des fondamentaux sur la valeur de l'entreprise, telle qu'appréhendée par les marchés financiers.

Au cours des différentes périodes d'analyse, nous observons un impact positif (bien que dégressif) des perspectives de croissance. Le taux de distribution des bénéfices a, quant à lui, un impact très variable (négatif en 2012 et positif en 2014). Conformément à la théorie financière, le niveau de risque économique et financier des entreprises affecte négativement la valeur des multiples et donc en conséquence la valeur des entreprises individuelles. L'impact s'est toutefois réduit progressivement entre 2012 et 2014.

Sur cette base, nous souhaitons confirmer les résultats préliminaires présentés aux sections 4.3 à 4.5 et mettre ainsi en évidence les variations de valeur dans les coefficients, démontrant l'impact des fondamentaux sur la valeur des entreprises au cours des trois périodes étudiées.

Le modèle a été estimé conjointement sur base des données cross-sectionnelles de 2012, 2013 et 2014, formant ainsi un «panel» de données. Il présente un impact négatif (d'autant plus marqué en 2012) du risque sur la valeur de l'entreprise. L'impact mitigé du taux de distribution des bénéfices se matérialise par une augmentation significative de l'importance de la distribution des bénéfices entre 2012 et 2014, démontrant ainsi l'importance du contexte économique sur cet élément. L'analyse agrégée établit donc un changement structurel dans la perception de la création de valeur par les investisseurs. En 2014, la création de valeur au sein des entreprises représentatives de la bourse Euronext repose tant sur la capacité à générer de la croissance interne que sur le taux de rémunération des investisseurs.

4.7. Interprétation

L'analyse empirique menée démontre, d'une part, une certaine instabilité dans l'impact des fondamentaux économiques des entreprises sur la valeur des multiples, et d'autre part, l'importance des conditions économiques dans la définition d'une telle relation. Aucune prédiction fiable ne peut dès lors être effectuée sur base d'une formule générale de régression.

L'instabilité dont question ci-dessus peut s'expliquer par (i) la volatilité des résultats des entreprises et (ii) le sentiment évolutif des investisseurs au cours du temps («finance comportementale»). Il conviendrait donc d'effectuer le travail de régression et d'en tirer les conclusions ad hoc au moment précis de l'exercice d'évaluation. Par ailleurs, afin de stabiliser un modèle de régression «unique», il pourrait être opportun

d'étudier dans quelle mesure l'ajout d'une variable reflétant le sentiment des investisseurs aboutirait à un modèle de prédiction plus fiable dans le temps.

5. Approches alternatives

Sur base des travaux empiriques présentés dans la section précédente, nous tentons à présent de déterminer des approches alternatives permettant d'évaluer une entreprise sur base de ses fondamentaux, affinant ainsi l'approche sectorielle usuelle. Plus précisément, nous analysons dans quelle mesure les techniques statistiques nous permettent de contrôler les différences subsistant entre le peer group et la société à évaluer, et ce, indépendamment du soin apporté à la sélection des sociétés comparables. Pour ce faire, le postulat demeure qu'une entreprise comparable présente idéalement des fondamentaux économiques, à savoir des perspectives de croissance, un profil de risque et un «payout ratio», identiques.

5.1. Régression sectorielle

Afin de traiter les différences subsistant au sein d'un peer group, l'utilisation d'une régression linéaire multiple peut s'avérer pertinente. Cette dernière peut alors être exploitée pour prédire la valeur de l'entreprise à évaluer sur base de ses fondamentaux. La question principale porte dans ce cas sur la définition préalable du secteur. De fait, si le secteur est défini de façon très fine, le risque augmente que l'échantillon contienne peu d'entreprises, et dès lors, que la régression perde statistiquement de son utilité. Une définition relativement large du secteur étudié sera donc préférée. A priori, les résultats obtenus à partir d'un peer group contenant moins de 30 entreprises ne sont pas pertinents.

5.2. Régression de marché

Il est par ailleurs possible d'étendre la réflexion à l'ensemble des sociétés cotées sur un marché donné. Cette méthode convient notamment aux sociétés opérant dans plusieurs secteurs d'activités ou dans des secteurs de niche. La régression sera dès lors statistiquement pertinente et permettra d'évaluer la société concernée sur base de ses fondamentaux, compte tenu du comportement du P/E observé dans le marché.

5.3. Limites statistiques

Les techniques statistiques de régression proposées dans cette étude sont pertinentes. Toutefois, ces modèles de régression présentent généralement certaines limites, dont les principales sont les suivantes:

- La distribution des valeurs d'un multiple au sein d'une population n'est pas une distribution «normale». En effet, par nature, les valeurs du multiple

ne sont pas négatives et peuvent être très élevées, ce qui rend la distribution asymétrique. Cet élément sera d'autant plus marqué que l'échantillon est restreint.

- Dans le modèle de régression, les variables indépendantes sont supposées être indépendantes entre elles. Ce phénomène de «multi-colinéarité» peut s'observer par exemple auprès d'entreprises à forte croissance qui présenteront aussi probablement un profil de risque supérieur.
- Ainsi que démontré dans la section précédente, la distribution des valeurs de multiple évolue au cours du temps, ce qui limite la validité des conclusions extraites à une période précise.

6. Discussion

En considérant que le modèle de régression linéaire développé permet de contrôler les différences en termes de fondamentaux, nous pouvons déduire qu'il n'y a pas de raison objective à ce qu'une entreprise cotée s'échange à un cours différent de celui calculé grâce au P/E issu de la régression. Dès lors, si une société présente un P/E calculé plus élevé que le P/E effectivement observé sur le marché, elle pourra être considérée comme sous-évaluée et donc digne d'achat. La méthode d'évaluation par les multiples suppose donc que le marché peut être individuellement «erroneux» bien qu'efficace dans son ensemble.

Cette réflexion cadre avec le modèle d'évaluation des actifs financiers «APT» (Arbitrage Pricing Theory) développé par Ross (1976). Ce modèle postule qu'il n'existe pas d'opportunités d'arbitrage qui perdurent dans le temps. Ainsi, un actif A aussi risqué qu'un actif B, mais plus rentable, verrait sa demande augmenter jusqu'à ce que sa rentabilité redevienne égale à celle de B, annulant toute opportunité d'arbitrage. Ce modèle est déterminé à partir d'une fonction linéaire multiple dans laquelle la rentabilité attendue d'une action est fonction de différents facteurs macro-économiques ou propres au secteur de l'actif. Le modèle développé dans ce cadre de recherche peut s'assimiler à une digression de cette théorie universellement reconnue.

7. Conclusions

Notre étude démontre l'importance des paramètres financiers «fondamentaux», tels que les perspectives de croissance et le profil de risque, dans la détermination de la valeur des entreprises. Elle témoigne dès lors aussi des limites d'une approche purement sectorielle pour la sélection des entreprises comparables (dans le cadre de la mise en œuvre de la méthode des multiples).

Notre démarche propose par ailleurs d'affiner la méthode des comparables en considérant les fondamentaux de l'entreprise dans la relation linéaire observée, soit au sein de l'échantillon préalablement identifié de sociétés actives dans le même secteur, soit à partir du marché dans son ensemble. Nonobstant certaines limites statistiques, l'utilisation de régressions linéaires se révèle pertinente lors de l'évaluation d'une entreprise.

Cet article s'attache enfin à la définition des déterminants de la valeur des entreprises, telle que perçue par les investisseurs. L'analyse empirique démontre qu'en période de crise, les investisseurs semblent accorder davantage d'importance aux perspectives de croissance des entreprises, en ce qu'elles traduisent la capacité des managers à générer ce développement. Dans un tel contexte, le marché semble pénaliser les sociétés contraintes à la distribution de bénéfices, vue comme un manque d'opportunités de croissance au sein de la société. Au contraire, dans un contexte de reprise économique, la distribution des bénéfices revêt une importance significative dès lors qu'elle offre aux investisseurs la possibilité de réinvestir ces bénéfices à des taux attractifs dans les marchés financiers.

8. Références bibliographiques

- ALFORD AW.: «The effect of the set of comparable firms on the accuracy of the price-earnings valuation method», *Journal of Accounting Research*, 1992, Vol. 30, pp. 94-108.
- BAKER M. & WURGLER J.: «A Catering Theory of Dividends», *Journal of Finance*, 2004, 59, pp. 1125-1166.
- BAKER M. & WURGLER J.: «Why are dividends disappearing? An empirical analysis», working paper, 2002, pp. 1-64.
- DAMODARAN A.: *Damodaran on Valuation – Second Edition*, Editions Wiley, USA, 2006, 685 p.
- DAMODARAN A.: *Investment Valuation – Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset – Second Edition*, Editions Wiley, USA, 2002, 992 p.
- DEPAMPHILIS D.: *Mergers, acquisitions and other restructuring activities – Fifth Edition*, Academic Press, Londres, 2009.
- ESTY B.: «What Determines Comparability When Valuing Firms With Multiples?», *Journal of Financial Education*, 2000, pp. 24-33.
- GORDON M.: «The Savings Investment and Valuation of a Corporation», *The Review of Economics and Statistics*, 1962, 44, pp. 37-51.
- GRENA E.: *Sait-on évaluer les entreprises de taille réduite?* Analyse financière, 2002, 5, pp. 53-58.
- HITCHNER J.: *Financial Valuation: Applications and Models*, ed. John Wiley & Sons, New Jersey, 2003, 1030 p.
- LI W. & LIE E.: «Dividend changes and catering incentives», *Journal of Financial Economics*, 2006, 80, pp. 293-308.
- PRATT S. & GRABOWSKI R.: *Cost of Capital: Applications and Examples – third edition*, Ed. John Wiley & sons, New Jersey, 2008, 778 p.
- ROSS S.: «The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing», *Journal of Economic Theory*, 1976, 13, pp. 341-360.
- SHARPE S.: «Reexamining Stock Valuation and Inflation: The Implications of Analysts' Earnings Forecasts», *The Review of Economics and Statistics*, 2002, 84, pp. 632-648.
- STREEL A. & MEUNIER V.: «Les dix erreurs à ne pas commettre en matière d'évaluation d'entreprises», *Comptabilité et fiscalité pratiques*, Ed. Kluwer, pp. 2-16.
- TALIENTO M.: «Determinants of Price to Earnings multiple around the world. Recent Findings», *International Review of Business Research Papers*, 2013, pp. 1-21.
- VERNIMMEN P., QUIRY P. & LE FUR Y.: *Finance d'entreprise*, Editions Dalloz, 2012, 1207 p.
- WHITE B.: «What P/E Will the U.S. Stock Market Support?», *Financial Analysts Journal*, 2002, CFA Institute, pp. 30-38.

Quelques réflexions sur les sommes perçues par un professionnel dans le cadre de l'exercice d'une activité illicite: s'agit-il toujours de revenus taxables?

Séverine SEGIER
Avocat associé
Association AFCHRIFT

Les dispositions relatives à la détermination du revenu professionnel des contribuables ne procèdent à aucune distinction selon le caractère licite ou illicite de l'activité professionnelle exercée: les revenus professionnels sont taxables comme tels, pour autant qu'ils revêtent cette qualité (c'est-à-dire qu'ils proviennent d'un ensemble d'opérations suffisamment fréquentes et liées entre elles, selon la définition donnée par la Cour de cassation, dans un arrêt de principe du 23 mars 1965 (Pas., 1965, I, p. 779), suivi par de nombreux autres arrêts par la suite¹).

Si le principe de la taxation de tels revenus provenant d'activités illicites est clair, la détermination, en amont, de ce qui constitue un revenu taxable, est nettement moins évidente.

L'est tout aussi peu, la question de la déductibilité des frais professionnels afférents à une telle activité illicite, dès que l'on s'écarte de la traditionnelle question de la déductibilité, dans le chef – par exemple – d'une prostituée, des loyers de son bail commercial, dont le caractère admissible comme dépense professionnelle ne fait traditionnellement aucun doute.

La présente réflexion portera, sans volonté d'exhaustivité, le sujet faisant appel à de nombreux principes de base de notre droit, sur un cas particulier, à savoir le sort fiscal réservé, d'une part, aux sommes perçues par un professionnel et provenant d'une infraction pénale impliquant la dépossession malicieuse d'autrui de son bien, et d'autre part, aux sommes payées, par l'auteur de l'infraction, au titre de restitution, à la personne préjudiciée.

TABLE DES MATIÈRES

1.	Introduction	10
2.	Quant à la qualification, civile et pénale, des «revenus» d'une activité illicite	11
2.1.	Absence de définition de la notion de revenu dans le code fiscal – recours au droit civil	11
2.2.	Qualification pénale valant erga omnes	11
2.3.	Conjonction des dispositions de droit civil et de droit pénal: conséquences	12
3.	Application à la matière fiscale	12
3.1.	Possession et détention civiles, vs. droit fiscal	12
3.2.	L'autorité de chose jugée pénale au civil	12
3.3.	Jurisprudence	16
4.	Quant à la détermination du montant net taxable	17
4.1.	La restitution de l'objet de l'infraction est-elle une dépense déductible?	17
4.2.	Déductibilité de la restitution et principe de l'annualité de l'impôt	20
5.	Conclusion	21

1. Introduction

Notre propos visera deux aspects d'une même question, qui tiennent aux conséquences fiscales de la condamnation d'un contribuable du chef d'une infraction pénale visée au Titre IX du Code pénal.

La personne qui est poursuivie, au pénal, pour une infraction telle que le détournement de fonds, l'escroquerie, ou encore l'abus de confiance, et qui commet cette infraction dans le cadre de l'exercice de son activité professionnelle (agent de change, intermédiaire en placements, courtier, fiduciaire, *family office*...) doit-elle être taxée sur les sommes perçues au détriment des tiers, et qui constituent le profit de l'infraction pénale qu'elle a commise? En d'autres termes, ces sommes constituent-elles, dans son chef, des revenus taxables?

1. Cf. note 7 ci-dessous.

Par ailleurs, si, volontairement ou contraint par une décision de justice, ce contribuable restitue à la personne préjudiciée, ce qui lui a été soutiré, est-il recevable à invoquer cette restitution au titre de frais professionnels déductibles?

2. Quant à la qualification, civile et pénale, des «revenus» d'une activité illicite

2.1. Absence de définition de la notion de revenu dans le code fiscal – recours au droit civil

2.1.1. Caractère supplétif de la définition civile

L'application conjointe du principe de légalité visé à l'article 170 de la Constitution, et de l'article 6 du Code des impôts sur les revenus, qui reprend les quatre catégories de revenus taxables, a pour conséquence que seuls les avoirs constitutifs de revenus et considérés comme tels par le Code, peuvent faire l'objet d'un impôt.

Bien que la quasi-totalité du Code des impôts sur les revenus prévoit des dispositions applicables aux «revenus», aucune définition de ce terme ne peut être trouvée dans le Code fiscal. En particulier, l'article 2 du Code, qui donne une définition de certains des termes génériques utilisés par celui-ci, ne comprend pas de définition du terme «revenus».

Au fil des dispositions du Code, on constate que le terme «revenus» est utilisé par le Code dans son sens civiliste – un accroissement de patrimoine dont la perception n'entraîne pas de déperdition de la chose qui l'a produite – à l'exception de certaines dispositions spécifiques intégrant dans la notion de revenus, certaines plus-values (par exemple, en matière de revenus divers; voir l'article 90 CIR 1992, ou de revenus mobiliers; voir l'article 19bis CIR 1992).

Conformément aux principes d'interprétation de la loi fiscale, en l'absence d'une définition spécifique au droit fiscal donnée par celui-ci, il faut avoir égard à la définition de droit civil de ce terme, ainsi que le confirme de longue date la doctrine la plus autorisée².

2.1.2. Définition civile de la notion de «revenu»

La perception du «revenu» (*fructus*) constitue, avec le droit de disposer de la chose (*abusus*) et celui de l'utiliser (*usus*), l'attribut traditionnel du droit de pro-

priété, dont nous devons la définition aux racines romaines de notre droit positif.

Selon l'article 544 du Code civil, «*la propriété est le droit de jouir et disposer des choses de la manière la plus absolue, pourvu qu'on n'en fasse pas un usage prohibé par les lois ou par les règlements*».

Le droit civil vise la notion de «revenus» spécifiquement aux articles 546 et 547 du Code civil.

Selon l'article 546 du Code civil, «*la propriété d'une chose, soit mobilière, soit immobilière, donne droit sur tout ce qu'elle produit, et sur ce qui s'y unit accessoirement, soit naturellement, soit artificiellement; ce droit s'appelle droit d'accession*».

L'article 546 du Code prévoit ainsi que la propriété de la chose donne droit sur tout ce qu'elle produit, et l'article 547 indique par ailleurs que les fruits civils appartiennent au propriétaire par droit d'accession.

Le Code civil prévoit encore, à l'article 549, que «*le simple possesseur ne fait les fruits siens que dans le cas où il possède de bonne foi: dans le cas contraire, il est tenu de rendre les produits avec la chose au propriétaire qui la revendique*».

Quant au possesseur de bonne foi, il est défini par l'article 550 du Code: «*il possède comme un propriétaire, en vertu d'un titre translatif de propriété dont il ignore les vices. Il cesse d'être de bonne foi du moment où ces vices lui sont connus*».

En vertu de ces dispositions, seul le possesseur de bonne foi fait donc les fruits siens. A défaut, il s'oblige à la restitution de ceux-ci au *verus dominus*.

2.2. Qualification pénale valant erga omnes

Si une condamnation pénale a eu lieu, le juge pénal a souverainement qualifié dans le chef du contribuable, des faits qui ont été jugés dans son chef comme un détournement, un abus de confiance, une escroquerie, ou une autre infraction pénale supposant l'appropriation du bien d'autrui, et perpétrée dans un cadre professionnel.

Cette qualification pénale vaut *erga omnes*, et l'administration fiscale est donc tenue de s'y conformer.

Prenons l'exemple du «détournement», qui est sans doute le plus parlant.

Le Code pénal définit comme «détournement», une variété particulière d'abus de confiance.

2. Sur l'interprétation des lois fiscales et le caractère supplétif du droit civil, v. not. P. VAN OMMESLAGHE, *Droit commun et droit fiscal*, J.D.F. 1989, 5-32; J. KIRKPATRICK, *L'influence du nouveau droit comptable sur le droit des sociétés en Belgique*, J.T., 1982, pp. 193 et s.; T. AFSCHRIFT, *L'évitement licite de l'impôt et la réalité juridique*, Larcier, 2003, pp. 69 à 74).

Selon l'article 491 du Code pénal, «*quiconque aura frauduleusement soit détourné, soit dissipé au préjudice d'autrui, des effets, deniers, marchandises, billets, quittances, écrits de toute nature contenant ou opérant obligation ou décharge et qui lui avaient été remis à la condition de les rendre ou d'en faire un usage ou un emploi déterminé, sera puni d'un emprisonnement de un mois à cinq ans et d'une amende de 26 € à 500 €*».

L'utilisation, dans l'article 491 du Code pénal, du terme «*frauduleusement*», implique que la commission de cette infraction requiert un dol spécial: la volonté d'agir de manière frauduleuse aux dépens d'autrui.

Il est donc impossible de détourner des sommes de bonne foi.

Un même raisonnement peut être tenu pour les autres infractions du Titre IX du Code pénal.

2.3. Conjonction des dispositions de droit civil et de droit pénal: conséquences

La définition des infractions du Titre IX du Code pénal implique que la personne qui détient les sommes qualifiées pénalement de détournées (ou volées, ou escroquées, etc.), n'est pas un possesseur de bonne foi, mais un simple détenteur, au sens civil du terme.

Or, en droit civil, le détenteur ne prescrit pas, et ne possède pas.

En vertu, en effet, de l'article 2229 du Code civil, «*pour pouvoir prescrire, il faut une possession continue et non interrompue, paisible, publique, non équivoque, et à titre de propriétaire*».

La détention d'actifs considérés par le juge pénal comme frauduleusement détournés, n'est en tout état de cause pas paisible, publique, ni non équivoque, et elle n'est pas exercée à titre de propriétaire.

Par ailleurs, l'article 2233 du Code civil prévoit également que les actes de violence – dont les infractions pénales de détournement, escroquerie, vol, etc. susvisées font indéniablement partie – ne peuvent non plus fonder une possession capable d'opérer la prescription; la possession utile ne commence que lorsque la violence a cessé.

Enfin, l'article 549 du Code civil prévoit que «*le simple possesseur ne fait les fruits siens que dans le cas où il possède de bonne foi: dans le cas contraire, il est tenu de rendre les produits avec la chose au propriétaire qui la revendique*».

De cet article découle la règle selon laquelle le détenteur de mauvaise foi n'est pas propriétaire des fruits (donc, des revenus), produits par la chose détenue.

3. Application à la matière fiscale

3.1. Possession et détention civiles, vs. droit fiscal

Transposées à la matière fiscale – qui doit s'en enrichir, à défaut de définir elle-même la notion de «revenu» –, les dispositions de droit civil citées au titre précédent impliquent que le détenteur de mauvaise foi ne pourrait être, ni civilement, ni pénalement, propriétaire des revenus produits par la chose détournée, escroquée, volée, etc.

3.2. L'autorité de chose jugée pénale au civil

3.2.1. Avant la loi *una via*: les enquêtes fiscales d'origine pénale

Avant l'adoption de la loi *una via*³, il était fréquent qu'une enquête fiscale soit initiée après que l'administration eut à connaître, par communication du ministère public, d'un dossier pénal impliquant des sommes fiscalement non déclarées par le contribuable poursuivi au pénal.

Désormais, le directeur régional et le procureur du Roi auront à s'entendre préalablement quant au caractère, pénal ou fiscal, des poursuites à réserver à un cas de droit pénal fiscal, puisque un choix doit à présent être opéré, entre la voie des poursuites pénales, et celle des poursuites administratives fiscales; cependant, le propos reste d'actualité pour les litiges précédant l'entrée en vigueur de la loi *una via*.

Cette loi, qui augmente sensiblement les amendes pénales applicables en cas d'infraction pénale fiscale, n'est en effet pas d'application pour les faits commis avant son entrée en vigueur.

3.2.2. La décision pénale s'impose à la matière fiscale

La décision pénale a non seulement autorité à l'égard d'un juge pénal qui serait ultérieurement saisi des mêmes faits relatifs aux mêmes personnes, mais également à l'égard du juge civil (donc fiscal) saisi ultérieurement. Ainsi, s'ils sont prouvés à l'issue d'un débat pénal contradictoire, les faits pénalement qualifiés par le juge pénal s'imposent, dans cette qualification

3. Loi du 20 septembre 2012, *M.B.* du 22 octobre 2012.

tion, à tous les juges qui en seront ultérieurement saisis⁴.

Certes, ce principe a été progressivement atténué, sous l'influence de la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'Homme et sous la pression du droit à un procès équitable prévu à l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'Homme.

Est en effet contraire au droit à un procès équitable le fait de se voir opposer une décision à laquelle on n'était pas partie et dont on n'avait pu débattre contradictoirement. Dès lors, la Cour de cassation admet à présent que la décision pénale n'a, à l'égard des parties au procès civil ultérieur (et qui n'étaient pas parties au procès pénal), qu'une autorité relative de chose jugée, à savoir que la décision pénale ne s'impose que jusqu'à preuve du contraire⁵.

Néanmoins, notre propos s'attache à la situation du contribuable poursuivi personnellement pénalement, et qui fait par la suite, une fois l'infraction pénale établie dans son chef, l'objet de poursuites fiscales. Dans ce cas, la jurisprudence précitée de la Cour de cassation n'a pas vocation à s'appliquer, le principe du contradictoire étant respecté tant devant le juge pénal que devant le juge civil.

Si l'administration entend s'en tenir à la qualification pénale des faits (ce qu'elle est naturellement obligée de faire, le jugement valant *erga omnes*), elle ne peut valablement soutenir que le contribuable aurait dans ce cas agi, civilement (et donc fiscalement) parlant, autrement qu'en détenteur, ou en possesseur de mauvaise foi des sommes détournées, volées, escroquées, etc.

En effet, à partir du moment où le détournement (ou une autre infraction du Titre IX du Code pénal) est pénalement établi, cela emporte, dans le chef du condamné, l'obligation de restituer les sommes, et les fruits qu'elles auraient pu produire.

De plus, le jugement pénal n'a pas d'effet constitutif: un jugement pénal n'a qu'un effet déclaratif, à savoir qu'il énonce un droit qui préexistait à son prononcé.

Les faits qui sont évoqués dans le jugement pénal sont donc juridiquement réputés toujours avoir eu la qualification que le juge pénal leur donne.

Le jugement pénal ne modifie pas la situation des parties; il ne crée pas de droits, mais il remet celles-ci

dans leur *pristin* état quant à leurs droits respectifs.

L'illustration la plus parlante en est que le jugement se prononce au sujet de la qualification de faits qui se sont produits dans le passé, et leur donne, pour le passé, la qualification qu'il juge être exacte en droit.

Dès lors, en vertu du principe de l'autorité de chose jugée valant *erga omnes*, le contribuable était, dès le départ, un détenteur de mauvaise foi de sommes qui ne lui appartenaient pas **et qui ne lui ont jamais appartenu**.

Cette question ne peut donc être abordée qu'en ayant égard à l'autorité *erga omnes* de chose jugée du jugement pénal devenu définitif, et à son caractère déclaratif quant à la propriété des sommes.

Or, pour que le contribuable condamné au pénal ait pu percevoir un revenu taxable, encore faut-il qu'il ait pu, à un moment ou à un autre, en être le propriétaire.

Le jugement pénal, qui établit la prévention pénale, supprime cette possibilité: le contribuable n'a, en vertu de ce jugement qui s'impose *erga omnes* et avec effet déclaratif, jamais été propriétaire des sommes détournées, et n'a donc pu les faire siennes. Il n'en a dès lors jamais été le possesseur de bonne foi, et il n'a jamais pu faire les fruits siens.

3.2.3. Le contribuable doit être au moins possesseur de bonne foi du revenu taxable

Si l'on parcourt les différentes dispositions du Code des impôts sur les revenus relatives aux revenus professionnels, on remarque que le principe est que le revenu doit avoir été perçu par le contribuable, ou attribué à celui-ci, mais en tout état de cause, en qualité de propriétaire de celui-ci.

Sauf certaines fictions légales⁶ qui considèrent qu'un revenu fictif ou une plus-value doivent être, fiscalement, considérés comme des revenus taxables (et ce par l'application d'une fiction fiscale, qui intègre dans la base taxable, des éléments qui ne sont pas constitutifs de revenus à proprement parler au sens civil du terme – cf. art. 90, 1^o, 90, 8^o, 90, 9^o, ou 19*bis* CIR, par exemple), le revenu taxable doit toujours être un revenu dont le contribuable a la libre disposition juridique.

Parfois, la loi désigne comme taxables des revenus à caractère fictif ou extra-comptable (intérêts sur

4. G. CLOSSET-MARCHAL, «L'autorité de la chose jugée, le principe dispositif et le principe du contradictoire», note sous Cass., 8 octobre 2001, *R.C.J.B.*, 2002, pp. 236-254, spéc. p. 241 et s. Pour un exposé complet et très référencé de la notion, voir A. JACOBS, «L'autorité de la chose jugée en matière pénale», in *Cours de droit pénal et de procédure pénale*, éd. ULg, 2010, pp. 301 à 328.

5. Arrêt de principe, confirmé par la suite: Cass., 15 février 1991, *R.C.J.B.*, 1992, p. 5 et note F. RIGAUX, «L'érosion de l'autorité "erga omnes" de la chose jugée au pénal par la primauté du droit à un procès équitable», *J.L.M.B.*, 1991, p. 1159 et note F. PIEDBOEUF, *J.T.*, 1991, p. 741 et obs. R. DALCQ, *Rev. trim. D.H.*, 1992, p. 227 et obs. M. FRANCHIMONT; J. RUTSAERT, «De l'autorité de chose jugée au pénal et du droit des tiers à un procès équitable», *Bull. Ass.*, 1991, p. 276; A. JACOBS, «Que reste-t-il de l'autorité de chose jugée du pénal sur le civil?», *R.C.J.B.*, 2006, pp. 661-663.

6. Sur cette notion, voir, dans cette *Revue*, SEGIER, S., BENTLEY, M., Le droit fiscal se fonde sur des réalités: une fiction? *R.G.F.* 2009, liv. 5, 11-19.

compte courant, avantages de toute nature évalués forfaitairement, surestimations d'actifs ou sous-estimations de passifs...), ou des éléments de patrimoine non constitutifs de revenus au sens civil du terme (plus-values, ...).

Par exemple, l'article 24 2° CIR 1992, intègre dans les revenus taxables, les plus-values professionnelles réalisées par le contribuable (fiscalement qualifiées par le biais d'une fiction fiscale, de revenus taxables), et l'article 24, 4° du même Code considère comme un revenu professionnel taxable, une sous-estimation d'éléments d'actif ou une surestimation d'éléments de passif (revenus fictifs ou à tout le moins extra-comptables considérés, par le biais d'une fiction fiscale, comme des revenus taxables par la loi fiscale).

Ces éléments du revenu taxable ont tous en commun le fait d'être perçus ou à tout le moins attribués par la loi fiscale à un contribuable qui en est considéré comme le *verus dominus*, réel (lorsqu'il s'agit de revenus ou de sommes effectivement perçues), ou réputé tel (lorsqu'il s'agit de fictions juridiques créatrices de revenus taxables).

Aucune disposition du Code ne vise cependant les sommes qui auraient été acquises par le contribuable qui, agissant en qualité de détenteur, se serait approprié celles-ci en étant juridiquement incapable d'en devenir le propriétaire (et ce en raison de la qualification pénale des faits, imposée à tous par le juge pénal).

3.2.4. Différence par rapport aux revenus provenant d'une cause ou d'un objet illicite

Le propos doit être distingué des revenus habituellement et sans conteste considérés par la jurisprudence comme des revenus taxables dans le chef du contribuable, alors même qu'ils proviennent d'opérations illicites au niveau du droit pénal.

Par exemple, les revenus perçus par un souteneur du fait de l'exercice de son activité de prostitution d'autrui, sont bien des revenus, au sens où, lorsqu'il les perçoit, il en devient bien le propriétaire, et ce pour autant qu'il les perçoive dans le cadre d'une activité qui peut être considérée comme professionnelle⁷.

Le souteneur demande à ses clients de le rémunérer pour une prestation de services, qu'il effectue à leur bénéfice.

Dans le cas du souteneur, ce n'est pas la cause de la prestation qui est illicite (le fait de se faire rémunérer

par un service presté), mais bien l'objet de ce service (la prestation elle-même)⁸.

Les revenus qu'il en retire seront néanmoins taxés comme revenus professionnels⁹.

Le même raisonnement peut être observé en ce qui concerne les rémunérations perçues «*au noir*». Un service rémunéré totalement ou partiellement «*au noir*» génèrera dans le chef du prestataire un revenu taxable, car ce revenu lui appartient, et est la contrepartie du service presté.

Ici également, ce n'est pas la cause du contrat qui est illicite (le fait de se faire rémunérer pour un service presté), ni d'ailleurs son objet (la prestation elle-même), mais bien uniquement le mode de paiement lié à ce contrat (paiement non déclaré – en infraction aux obligations pénales, sociales, fiscales, comptables, déontologiques, etc., de l'entreprise commerciale, artisanale ou de la profession libérale).

On peut également citer cet arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles du 12 juin 2003¹⁰, qui rappelle que la licéité de l'activité exercée par le requérant est sans incidence en matière d'impôt sur les revenus, puisque le revenu net des activités licites, lequel avait d'ailleurs été spontanément déclaré par le contribuable, était imposable au même titre que le revenu des activités illicites – ce revenu avait été considéré comme taxable, l'illicéité consistant, pour l'agent de change visé dans l'arrêt, à avoir exercé l'activité d'agent de change sans en avoir la qualité, légalement et administrativement parlant.

Les sommes que cet agent de change avait perçues de ses clients étaient donc des rémunérations de services rendus à ceux-ci, en vertu de contrats dont la cause et l'objet n'étaient pas illicites, mais où la qualité de l'un des protagonistes, agent de change non reconnu, était utilisée de manière illicite et enfreignait ainsi une obligation légale d'ordre public pénalement sanctionnée.

Dans le cadre de ces trois infractions pénales, on ne se trouve pas face à la dépossession frauduleuse d'autrui, mais bien face à un acte impliquant une atteinte à la personne (proxénétisme), ou bien une atteinte à la sûreté de l'Etat (travail au noir; exercice non reconnu d'une profession réglementée).

Si les trois infractions précitées viennent à être qualifiées par un juge pénal de proxénétisme, de travail au noir, ou d'exercice illégal de la profession, les clients

7. Sur la notion d'activité professionnelle: Cass., 14 décembre 2007, www.cass.be; Cass., 1^{er} février 2002, www.cass.be; Cass., 7 décembre 2000, www.cass.be; Cass., 16 janvier 1997, *Pas.*, 1997, I, n° 36; Cass., 7 décembre 1973, *Pas.*, 1974, I, p. 378; Cass., 7 décembre 1973, *Pas.*, 1974, p. 378; Cass., 4 juin 1971, *Pas.*, 1971, I, p. 938; Cass., 2 septembre 1969, *Pas.*, 1969-1970, p. 3; Cass., 6 mai 1969, *Pas.*, 1969, I, p. 803.

8. Art. 380, 1° Code pénal.

9. Anvers, 31 mai 2011, RG 2008/AR/2604, www.fiscalnet.be.

10. Bruxelles, 12 juin 2003, www.fiscalnetfr.be.

des prévenus ne se verront pas rembourser les sommes qu'ils ont versées aux prévenus.

Ces sommes ont en effet cessé de leur appartenir, car elles ont rémunéré une prestation de services – par ailleurs illégale, mais pour d'autres motifs.

C'est tout le contraire de ce qui se produit en cas d'infraction contre les biens, perpétrées aux dépens de la propriété d'autrui, et qui génèrent par l'effet même de leur qualification pénale une obligation de restitution.

Certaines infractions contre les biens visées par le Titre IX du code pénal, se trouvent dans la catégorie des infractions portant sur les biens *d'autrui*, et qui génèrent, par le simple fait de leur existence, une obligation de restitution.

C'est le cas de tous les crimes et délits contre les propriétés, visés au Titre IX du Code pénal: vol, extorsion, abus de confiance, escroquerie, tromperie, destruction, dégradation et dommages. Toutes ces qualifications pénales emportent toujours, dans le chef du prévenu, une obligation de restitution à la partie préjudiciée, qui reste et n'a jamais cessé d'être, en droit comme en fait, le *verus dominus* du produit de l'infraction.

Cette obligation de restitution est inhérente à la qualification pénale même de l'infraction et des faits à l'origine de celle-ci.

3.2.5. La loi fiscale ne taxe pas des sommes faisant l'objet d'une obligation de restitution

Le Code fiscal ne pourrait taxer au titre de revenus, par exemple professionnels, des sommes faisant l'objet, dès leur entrée en détention du contribuable, d'une obligation de restitution au bénéfice d'un tiers, que si une disposition légale le prévoyait de manière expresse, ce qui n'est aucunement le cas.

Aucune disposition du Code fiscal ne prévoit d'intégrer dans la base taxable des sommes qui n'appartiennent pas au contribuable et qui sont frappées d'une obligation de restitution, et ce même par l'intermédiaire d'une fiction fiscale.

Ainsi, une somme frappée d'une obligation de restitution, qu'elle soit immédiate ou à terme – un prêt concédé par un bailleur de fonds, par exemple, ou une avance en compte-courant concédée par un dirigeant ou une société liée – ne constituent pas un revenu taxable dans le chef de l'emprunteur, pas plus que les sommes que le contribuable ne détient qu'au titre de dépositaire (banques, compagnies d'assurance, ...) ou de mandataire (paiements effectués pour compte de tiers sur les comptes de tiers des avocats ou notaires, ...), ou encore de collecteur d'impôts (TVA, accises,...), à reverser au Trésor.

La seule possibilité dont l'administration dispose pour pouvoir taxer ce type de sommes, est l'utilisation de la procédure de la taxation indiciaire visée à l'article 341 du Code, dans les cas où elle est applicable (absence de dépôt de la déclaration fiscale, de réponse à une demande de renseignements).

Il faut en effet, dans ce cadre, que le contribuable soit à même de démontrer l'origine de la somme (prêt,...) pour échapper à la taxation: il supporte alors la charge de la preuve, et s'il ne peut démontrer le caractère remboursable de la somme, il subira la taxation sur celle-ci.

Dans le cadre d'une procédure de rectification ordinaire, la charge de la preuve de l'existence de revenus taxables repose cependant sur l'administration, au contraire de ce qui prévaut dans le cadre de l'application de l'article 341 du Code.

S'il est exact que le droit fiscal n'établit aucune différence entre les profits professionnels qui sont obtenus, perçus ou attribués à travers des activités licites ou illicites, encore faut-il que cette obtention, perception ou attribution soit réelle.

Il ne saurait en être question ici, l'infraction reprochée au contribuable faisant partie des crimes et délits contre les propriétés, et générant, du fait même de son existence, une obligation de restitution. Cette obligation de restitution est réputée avoir existé *ab initio* dès lors que le juge pénal décide de manière définitive de la qualification à donner aux faits.

S'il fallait suivre la thèse selon laquelle dès lors que des sommes générées par une activité du contribuable lui sont échues de telle manière qu'il puisse en disposer, elles doivent être taxées dans son chef, il faudrait alors considérer, en bonne logique, et en poussant ce raisonnement dans ses limites, que la TVA perçue pour le compte du Trésor par un contribuable, ferait partie de son revenu taxable... Lorsqu'il perçoit cette TVA, celle-ci provient en effet de l'exercice de son activité professionnelle, et il peut en disposer (si ce n'est qu'il est assujéti à une obligation de restitution au Trésor, tout comme la personne jugée coupable de détournement est assujéti à une obligation de restitution des sommes détournées, et ce avec une force légale équivalente: l'obligation de restitution de la TVA au Trésor, est tout comme l'obligation de restitution de la somme détournée à la partie civile, une obligation légale provenant d'une loi d'ordre public).

Dans le même esprit, envisagerait-on de taxer une somme perçue à l'origine par un commerçant, mais qui a fait l'objet d'une note de crédit et donc d'un remboursement au client, simplement parce qu'elle est, à un certain moment, entrée dans son patrimoine? La réponse est également négative: il ne s'agit pas d'un

revenu, puisqu'il existe une obligation de restitution du trop-perçu.

3.3. Jurisprudence

Cour de cassation du 23 novembre 2012

Cet important arrêt, qui a été rendu sur conclusions contraires, consacre la thèse susvisée.

L'argumentation soutenue par l'Avocat général dans ses conclusions précédant l'arrêt du 23 novembre 2012 rendu par la Cour de cassation, est édifiante.

En suivant l'auteur HUYSMAN, cité par l'Avocat général, on peut ainsi dire que la loi fiscale doit être appliquée de manière correcte aux situations, licites ou illicites, entre lesquelles la loi (fiscale) n'effectue elle-même aucune distinction.

S'il est exact que la loi fiscale n'effectue par elle-même aucune distinction entre les profits issus d'une activité licite et les profits issus d'une activité illicite, elle ne peut décider autrement que de suivre la distinction établie par le droit pénal, selon laquelle une somme obtenue légalement ne peut pas suivre le même sort qu'une somme obtenue illégalement, si celle-ci est assortie d'une obligation de restitution à la partie préjudiciée.

Il est tout aussi exact de dire, comme le fait l'Avocat général, que le seul fait qu'un comportement répréhensible se trouve à la source des avantages perçus dans le cadre de l'activité professionnelle, ne doit pas rompre le lien causal entre cette activité et les revenus perçus.

C'est la conséquence qu'en tire l'Avocat général qui nous paraît faussée: celui-ci n'établit aucune différence entre les faits pénalement qualifiés qui ne justifient pas d'obligation de restitution (revenus de la prostitution, par exemple), et les faits pénalement qualifiés qui emportent du fait même de leur existence, cette obligation de restitution (les infractions du Titre IX).

L'arrêt de la Cour de cassation décide, dans le cas d'un employé, que *«la notion de 'rémunération' dans le sens de l'article précité [article 31 CIR 1992], ne comprend pas les sommes qu'un travailleur s'est appropriées illégalement au désavantage de son employeur, même si cela s'est produit durant l'exercice de son activité salariée, pour laquelle il a été engagé. Les juges d'appel qui ont décidé que les sommes que la demanderesse s'est appropriées au détriment de son employeur doivent être considérées comme des rémunérations de travailleur, le font en violation de l'article 31 CIR 1992»*.

La Cour de cassation, dans son arrêt du 23 novembre

2012, procède donc à une distinction entre les sommes que ce travailleur s'était appropriées au détriment de son employeur (il était donc pénalement condamné à les lui rendre), et d'autres types de sommes.

Dans le cas de cet employé, comme dans le cas du contribuable condamné pour une infraction du Titre IX du Code pénal impliquant une restitution, une obligation de restitution pesait sur la personne pénalement condamnée, qui empêchait la qualification de revenu dans son chef au niveau fiscal.

Civil Namur, 1^{er} décembre 2010

Le Tribunal de première instance de Namur a rendu un intéressant jugement le 1^{er} décembre 2010, dans une espèce où une employée avait détourné des sommes au détriment de son employeur, selon lequel il est injustifié, en droit comme en fait, de soutenir que l'argent qu'un employé soustrait frauduleusement à son employeur peut être qualifié dans son chef de revenu professionnel.

Selon le Tribunal, dès lors que la cause de l'enrichissement constaté dans le chef du contribuable salarié est étrangère à son activité professionnelle – c'est-à-dire ce pourquoi il a été engagé ou a reçu des ordres, ce qui est manifestement le cas des détournements de fonds au préjudice de l'employeur – il ne peut être justifié de taxer cet enrichissement au titre de revenu professionnel.

La contribuable n'est en effet entrée en possession des fonds détournés par elle qu'à titre précaire: ils appartenaient toujours à son employeur et elle n'a jamais réuni les conditions d'un possesseur de bonne foi qui confèrent le droit à la reconnaissance de l'usucapion selon l'article 2229 du Code civil.

Le Tribunal ajoute que ce que la découverte des détournements commis par la contribuable aurait dû entraîner, était une révision de la comptabilité de son employeur, et non une rectification des revenus déclarés par cette contribuable. Le Tribunal ajoute encore que si elle a pu détourner autant d'argent au détriment de cette société, c'est que celle-ci l'avait perçu et c'était donc elle qui devait voir rectifier ses bases imposables en conséquence, et qui devait, agissant au civil, tenter de récupérer ces sommes auprès de son employée indélicat.

Le Tribunal de première instance de Namur donne l'exemple suivant: *«Imaginerait-on que si la demanderesse avait volé la voiture de société de son directeur et l'avait utilisée à son insu, le fisc puisse taxer cette disposition frauduleuse de la chose d'autrui comme un avantage de toute nature?»*.

De manière comparable, dans le cas du contribuable condamné pour une infraction du Titre IX du Code

pénal, et commise dans le cadre de son activité professionnelle, les sommes qu'il aurait détournées, et qui ont été pénalement considérées comme telles, n'auraient pu entrer dans le cadre de la mission que lui avaient donnée ses clients.

Il ne peut raisonnablement être soutenu qu'un agent de change de profession, ou un courtier, ou tout autre intermédiaire financier, aurait pu recevoir comme instruction ou comme mandat de la part de son client, de détourner ces sommes.

Le contribuable agit alors nécessairement en dehors de l'exercice de son activité professionnelle.

4. Quant à la détermination du montant net taxable

4.1. La restitution de l'objet de l'infraction est-elle une dépense déductible?

S'il fallait considérer que les sommes perçues suite à l'infraction pénale seraient, *quod non*, constitutives de revenus professionnels, encore ces revenus ne seraient-ils taxables qu'à concurrence de leur montant net de charges professionnelles.

En considérant que les sommes ainsi perçues seraient, *quod non*, non seulement des revenus professionnels, mais de surcroît, des revenus nets, et non bruts, l'administration établirait de ce chef une taxation arbitraire.

Plusieurs décisions de jurisprudence plaident en faveur de la déductibilité des sommes restituées par la personne considérée comme pénalement coupable, au bénéfice de la partie civile.

Selon cette jurisprudence, le remboursement de ces sommes vaut comme frais professionnels déductibles, et doit venir en déduction de l'impôt, ce qui peut alors être revendiqué subsidiairement par le contribuable soit sur la base de l'article 371 du CIR (réclamation), soit sur la base de l'article 376 du CIR (dégrèvement d'office) soit en instance.

Selon cette thèse¹¹, si le remboursement est intégral, il réduit donc le revenu taxable à néant.

Différentes décisions de jurisprudence sont abordées ci-dessous¹².

Cour de cassation, 22 novembre 2013

Cet important arrêt fut rendu dans le cadre de la taxation enrôlée à charge d'un curateur, sur des sommes détournées par celui-ci dans le cadre de sa mission. Certaines de ces sommes avaient été restituées par la suite à leurs propriétaires légitimes, les créanciers des sociétés faillies.

Les faits de ce litige ont fait l'objet de plusieurs décisions de justice successives.

Dans un premier temps, la Cour d'appel de Mons avait considéré que les remboursements constituaient bien des frais professionnels déductibles et qu'il y avait double emploi justifiant un dégrèvement sur la base de l'article 376 CIR 1992.

Sur pourvoi de l'Etat belge, la Cour de cassation, par un arrêt du 14 décembre 2007, a décidé qu'en considérant que l'obtention de ces sommes n'avait été rendue possible que grâce à l'activité professionnelle du contribuable et que son obligation de remboursement était également de nature professionnelle, l'arrêt ne justifiait pas légalement sa décision.

La Cour de cassation, dans son arrêt du 14 décembre 2007, s'était prononcée en ces termes: «*il résulte des articles 49, alinéa 1^{er}, et 53, 1^o, du Code des impôts sur les revenus 1992 que les dépenses peuvent être considérées comme des charges professionnelles lorsqu'elles sont inhérentes à l'exercice de la profession;*

L'arrêt constate que le défendeur a illicitement détourné à son profit des sommes qu'il avait perçues en qualité de curateur de faillite;

En considérant que l'obtention de ces sommes n'a été rendue possible que grâce à l'activité professionnelle du défendeur et que son obligation de remboursement était également de nature professionnelle, l'arrêt ne justifie pas légalement sa décision que les remboursements constituent des frais professionnels déductibles».

La Cour d'appel de Bruxelles, statuant sur renvoi par un arrêt du 15 janvier 2010¹³, a considéré que la Cour de cassation, dans son arrêt de 2007, n'avait pas posé

11. Que nous ne partageons pas, vu qu'elle nous paraît fondée sur une prémisse incorrecte, selon laquelle les sommes affectées d'une obligation de restitution pourraient concourir à former le revenu taxable du contribuable.

12. Notons qu'il existe également un certain nombre de décisions de jurisprudence considérant que les restitutions ne peuvent pas présenter le caractère de dépenses déductibles: notamment Cass., 16 septembre 2004, www.cass.be, rejetant le pourvoi à l'encontre de l'arrêt de la Cour d'appel de Mons du 20 juin 2003 décidant qu'est légalement motivé, l'arrêt qui décide que «*le remboursement de sommes escroquées à des tiers auquel le (demandeur) est tenu en vertu d'une décision judiciaire ne constitue pas une dépense faite en vue d'obtenir ou de conserver des revenus professionnels et, partant, ne peut être admis comme dépense professionnelle*». L'enseignement qui peut être tiré de cet arrêt est cependant contradictoire par rapport à la décision, fort claire, de la Cour de cassation commenté sous cette section, du 22 novembre 2013.

13. Bruxelles, 15 janvier 2010, www.fiscalnetfr.be.

en principe que les remboursements de sommes perçues illicitement ne constitueraient *jamais* des dépenses déductibles sur la base des articles 49 et 53 du Code, mais avait simplement posé le principe selon lequel le juge du fond doit, pour admettre la déduction comme frais professionnels, relever – comme c'est d'ailleurs toujours le cas – les circonstances particulières de l'espèce qui justifient que les remboursements sont *inhérents* à l'activité professionnelle du contribuable.

La Cour d'appel de Bruxelles a considéré que les sommes détournées l'avaient été à l'occasion de l'activité professionnelle du contribuable et que les dépenses liées au remboursement de celles-ci étaient inhérentes aux opérations qui ont produit les revenus imposables.

L'obligation de rembourser les sommes détournées fondée sur l'article 575-4 du Code de commerce (ancien), achevait d'établir le lien entre l'activité professionnelle du contribuable et la dépense engagée.

Enfin, poursuit la Cour, l'Etat belge ne peut être suivi lorsqu'il avance que les dépenses n'ont pas été exposées en vue d'acquiescer ou de conserver des revenus imposables compte tenu de l'interdiction d'exercice supportée par le contribuable (en cas d'application d'une peine d'interdiction).

Rappelons à ce propos que l'article du Code de commerce visé par la Cour visait, au moment des faits, l'obligation pour le curateur ayant détourné des sommes, de les restituer à la faillite, et que cette obligation était assortie de sanctions pénales.

La Cour d'appel de Bruxelles se livre à une analyse des conditions d'application de l'article 49 CIR.

La Cour a ainsi considéré que: *«puisque le droit fiscal ne contient pas de définition de l'adjectif 'inhérent', c'est à juste titre que l'avocat général A. Henkes a examiné, dans ses conclusions précédant l'arrêt du 14 décembre 2007, la portée de cet adjectif en consultant les dictionnaires Robert et Larousse. Selon ces ouvrages, il se dit de quelque chose qu'elle est inhérente à une autre lorsqu'elle est essentielle, immanente, inséparable ou intrinsèque à celle-ci (Robert, Dictionnaire alphabétique et analogique de la langue française, Paris, 1977) ou encore quand elle est liée d'une manière intime et nécessaire à une autre (Petit Larousse, Dictionnaire encyclopédique, Paris, 1961); Or, en l'espèce, les [défendeurs] font précisément valoir que les sommes détournées par le [défendeur] constituent des revenus résultant d'une activité illicite et que la perception même de ces revenus a fait naître à charge du [défendeur] l'obligation de restituer, en ce sens que cette obligation de rembourser est inhérente à ladite activité illicite.*

Ce n'est donc pas 'en raison de' l'exercice de son activité professionnelle de curateur mais 'à l'occasion de' cet exercice que le [défendeur] a perçu les sommes détournées. Ce lien avec l'activité professionnelle du [défendeur] suffit pour que les sommes détournées deviennent imposables au titre de revenus professionnels (en l'occurrence au titre de profits);

D'autre part, les dépenses de remboursement sont dues en raison d'actes illicites commis dans l'exercice de l'activité professionnelle et, dès lors, nécessairement inhérentes aux opérations illicites qui ont produit les revenus imposables et effectivement imposés au titre de revenus professionnels. Il n'est, dès lors, pas correct de dire que les dépenses de remboursement en question revêtent un caractère privé;

Comme l'indiquent à juste titre les [défendeurs], c'est la perception des revenus illicites qui a par elle-même fait naître à charge du [défendeur] l'obligation de restituer, obligation résultant tant des articles 1382 et 1383 du Code civil que, plus spécialement en ce qui concerne les malversations d'un curateur, de l'article 575, 4°, du Code de commerce;

Cette dernière disposition légale établit notamment le lien requis avec l'activité professionnelle du curateur et rend le remboursement – quoique inhérent à des opérations illicites commises à l'occasion de l'exercice de l'activité professionnelle du [défendeur] – finalement intimement et nécessairement lié à et, dès lors, suivant la définition précitée de l'adjectif 'inhérent', inhérent à cette activité professionnelle ».

La Cour d'appel de Bruxelles a ainsi décidé que: *«Par conséquent, la déduction des remboursements des sommes détournées doit être admise en frais professionnels».*

Saisie d'un nouveau pourvoi de l'Etat belge, la Cour de cassation a statué à nouveau, chambres réunies, et a considérablement modifié sa jurisprudence antérieure.

Les attendus de l'arrêt de la Cour de cassation sont particulièrement clairs:

«La décision de l'arrêt attaqué est inconciliable avec l'arrêt de renvoi du 14 décembre 2007.

Le moyen a la même portée que celui qui fut accueilli par cet arrêt.

Le pourvoi doit, dès lors, être examiné par les chambres réunies de la Cour.

Il résulte des articles 49, alinéa 1^{er}, et 53, 1°, du Code des impôts sur les revenus 1992 que les dépenses peuvent être considérées comme des charges professionnelles lorsqu'elles sont inhérentes à l'exercice de la profession.

L'arrêt attaqué constate que le défendeur, avocat, a été condamné pour des faits de détournements de fonds commis dans l'exercice de ses fonctions de curateur de faillite, que les sommes ainsi détournées ont fait l'objet de cotisations à l'impôt des personnes physiques pour les exercices d'imposition 1990 à 1993 et que le défendeur a effectué des remboursements importants pendant les années 1994 à 1997.

Il énonce que «les dépenses de remboursement sont dues en raison d'actes illicites commis dans l'exercice de l'activité professionnelle et, dès lors, nécessairement inhérentes aux opérations illicites qui ont produit les revenus [...] imposés au titre de revenus professionnels» et qu'il n'est «pas correct de dire que les dépenses de remboursement en question revêtent un caractère privé».

Il considère que c'est la perception des revenus illicites qui a par elle-même fait naître à charge du [défendeur] l'obligation de restituer, obligation résultant tant des articles 1382 et 1383 du Code civil [que], plus spécialement en ce qui concerne les malversations d'un curateur, de l'article 575, 4^o, du Code de commerce», et que «cette dernière disposition légale établit notamment le lien requis avec l'activité professionnelle du curateur et rend le remboursement [...] finalement intimement et nécessairement lié à et, dès lors, [...] inhérent à cette activité professionnelle».

Par ces considérations, l'arrêt attaqué justifie légalement sa décision que les remboursements litigieux constituent des frais professionnels déductibles fiscalement.»

Il peut être déduit de cet arrêt, que le remboursement généré par une obligation légale inhérente au caractère d'ordre public de l'infraction pénale commise, peut constituer une charge professionnelle fiscalement déductible, dès lors que ce remboursement est inhérent à l'obtention des revenus professionnels qui ont précisément été la cause juridique de l'existence de cette obligation de remboursement.

En d'autres termes: si les sommes perçues illégalement constituent des revenus professionnels, celles restituées sont inhérentes à cette perception de revenus professionnels, puisque de la perception naît l'obligation de restitution.

Tribunal de première instance de Bruxelles, 5 avril 2002

Le Tribunal de première instance de Bruxelles a décidé que les sommes qu'un comptable indépendant, qui s'était rendu coupable de détournements imposés comme revenus professionnels, avait payées à la partie préjudiciée en vue d'éviter le dépôt d'une plainte, avaient le caractère de frais professionnel du seul fait qu'elles constituaient la conséquence directe et néces-

saire des fautes que ce comptable avait commises dans l'exercice de ses fonctions et dont il avait tiré un produit illicite.

Une action judiciaire avait été introduite par la personne préjudiciée à l'encontre de ce comptable, qui sollicitait la condamnation à la restitution.

S'il faut admettre qu'il y a eu détournement au sens pénal du terme, il faut également admettre, *ipso facto*, par identité entre la faute pénale et la faute civile, que le contribuable a commis une faute civile (de nature contractuelle ou extracontractuelle, cela importe peu en l'espèce), dans le cadre de l'exercice de sa profession, et que cette faute nécessite une réparation, laquelle aura d'ailleurs été, en règle, ordonnée par le juge pénal.

Le remboursement est donc une conséquence directe et nécessaire de la faute ainsi commise par le contribuable dans l'exercice de ses fonctions et dont il a tiré un produit illicite.

Tribunal de première instance de Mons, 12 mars 2003

Le Tribunal de première instance de Mons, dans une décision du 12 mars 2003, a jugé que doit être considérée comme déductible, sauf dispositions contraires – inexistantes en l'espèce – toute dépense qui est la conséquence de l'activité professionnelle, et qui n'aurait pas été exposée dans son exercice, même si elle résulte de la restitution à leur légitime propriétaire de sommes détournées à l'occasion d'actes posés dans le cadre de cette activité professionnelle.

Tribunal de première instance de Mons, 15 janvier 2014

Plus récemment, le Tribunal de première instance de Mons a admis le principe de la déductibilité des restitutions, mais a néanmoins refusé celle-ci au contribuable, sur la base du principe de l'annualité de l'impôt, indiquant que la dépense (la restitution) n'avait de toute évidence pas été exposée la même année que la perception des sommes frauduleusement acquises par le contribuable, et qu'elle ne remplissait pas les conditions prévues par l'article 49 CIR.

Ceci nous conduit à examiner également l'application de l'article 49 CIR, aux restitutions effectuées par le contribuable prévenu ou condamné pour l'une des infractions visées au Titre IX du Code pénal. Remarquons que ni l'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles, ni l'arrêt de la Cour de cassation du 22 novembre 2013 subséquent, ne se sont interrogés sur cette question, et que l'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles a sans difficulté admis la déductibilité des restitutions effec-

tuées après la commission de l'infraction, au cours d'un exercice ultérieur¹⁴.

4.2. Déductibilité de la restitution et principe de l'annualité de l'impôt

Le texte de l'article 49, al. 2 du Code permet au contribuable de déduire les dépenses, soit lors du décaissement effectif, soit lors de la prise en charge régulière sur le plan comptable: «*Sont considérés comme ayant été faits ou supportés pendant la période imposable, les frais qui, pendant cette période, sont **effectivement payés** ou **supportés** ou qui **ont acquis** le caractère de dettes ou pertes certaines et liquides et **sont comptabilisés** comme telles*».

Cette situation peut conduire à une distorsion entre la réalité comptable et la déductibilité sur le plan fiscal, dans les cas où l'année de décaissement effectif ne correspond pas à celle de la prise en charge comptable, conforme à l'arrêté royal comptable (dans le cas d'un contribuable astreint au dépôt d'une comptabilité en partie double), ou à la naissance de l'obligation de paiement (dans les autres cas).

En l'espèce, l'obligation de paiement naît au même moment que l'infraction elle-même: la simple commission de l'infraction, fait naître l'obligation de restituer le produit de celle-ci à son *verus dominus*.

Comme l'a soulevé la doctrine, «*la question s'est posée de savoir si, dans un tel cas¹⁵, le contribuable est obligé de recourir à la déduction lors du premier des deux événements considérés: le paiement ou la prise en charge. Ou si au contraire il dispose d'une possibilité de choix ou de rattrapage, s'il n'a pas procédé à la déduction lors de la réalisation du premier de ces deux événements. Plusieurs décisions se sont prononcées, parfois implicitement, en faveur de la thèse de la déductibilité exclusive au cours de la première année où l'un des événements prévus par l'article 49, al. 2 survient*»¹⁶.

A propos de deux décisions indiquant que les frais devaient être portés en déduction pour l'exercice d'imposition au cours duquel ils avaient acquis un caractère certain et liquide et donc, dans le courant de l'exercice d'imposition dans lequel ils devaient être comptabilisés conformément aux lois en matière de comptabilité, et ce quel que soit le moment du décaissement effectif, la doctrine susvisée donne le commentaire suivant.

«*Ces décisions ne nous paraissent pas justifiées. Le texte de l'article 49, al. 2 utilise en effet la locution «ou», à propos du droit à la déduction des frais professionnels. Cela implique à notre avis que la dépense peut être déduite, soit au moment du paiement effectif, soit au moment de sa prise en charge*»¹⁷.

La question du caractère alternatif ou distributif de la conjonction de coordination «ou» dans l'article 49 du Code, a déjà donné lieu à débat.

Le deuxième alinéa de l'article 49 du Code énonce que:

«*Sont considérés comme ayant été faits ou supportés pendant la période imposable, les frais qui, pendant cette période, sont effectivement payés ou supportés ou qui ont acquis le caractère de dettes ou pertes certaines et liquides et sont comptabilisés comme telles*».

Sans vouloir entrer dans ce débat complexe, selon la lecture donnée, c'est l'interprétation cumulative ou l'interprétation alternative qui doit être retenue. Nous penchons pour l'interprétation alternative, peu soutenue par la doctrine et la jurisprudence majoritaires, mais la seule permettant, selon nous, de respecter le principe de la légalité de l'impôt contenu à l'article 170 de la Constitution, en ce que ce principe écarte la taxation sur la base de la réalité économique, pour imposer, sauf exceptions légales, la taxation sur la base de la réalité juridique¹⁸. Or, le paiement est un fait juridique, dont l'existence ne peut être purement et simplement ignorée par le taxateur, obligé, en vertu de l'article 49 CIR, de prendre en compte les frais «*effectivement payés ou supportés*» au cours d'une période imposable.

De même, selon une lecture alternative, les termes «*et sont comptabilisés comme telles*» se rapportent exclusivement aux termes «*qui ont acquis le caractère de dettes ou pertes certaines et liquides*», et ne sont pas distributifs.

Cela nous paraît également ressortir de la version néerlandaise du texte: «*Als in het belastbare tijdperk gedaan of gedragen worden beschouwd, de kosten die in dat tijdperk werkelijk zijn betaald of gedragen of het karakter van zekere en vaststaande schulden of verliezen hebben verkregen en als zodanig zijn geboekt*».

Certes, le principe de l'annualité de l'impôt figure à l'article 360 CIR. Il se limite cependant à faire état des revenus du contribuable: «*L'impôt dû pour un exer-*

14. *Supra*, notes 15 et 16.

15. Il était question, dans la jurisprudence commentée par cette citation, des dépenses payées par le contribuable, après l'année où leur comptabilisation était intervenue, et de la possibilité de déduire la charge professionnelle au cours de l'année du paiement plutôt qu'au cours de l'année de la comptabilisation.

16. T. AFSCHRIFT et M. DAUBE, *Impôt des personnes physiques*, Larcier, 2009, n° 394.

17. T. AFSCHRIFT et M. DAUBE, *Impôt des personnes physiques*, Larcier, 2009, n° 394.

18. Sur ces questions, voir l'étude de T. AFSCHRIFT, *L'évitement licite de l'impôt et la réalité juridique*, Larcier, 2003, spéc. pp. 98 à 120.

cice d'imposition est établi sur les revenus que le contribuable a recueillis pendant la période imposable. Le Roi détermine la période imposable et les revenus qui s'y rapportent».

L'impôt est établi sur les revenus recueillis au cours d'un exercice donné. Par ailleurs, seuls les revenus professionnels nets sont taxables, c'est-à-dire après déduction des charges «payées ou supportées» au cours de l'exercice (art. 49 CIR).

L'obligation de restitution naît le jour même de la commission de l'infraction. Certes, il va de soi que cette obligation ne fera pas immédiatement l'objet d'une comptabilisation dans les comptes de l'auteur de l'infraction... cette absence de comptabilisation n'enlève toutefois rien à l'existence, réelle, et s'imposant *erga omnes*, de cette obligation d'ordre public de restitution. La charge existe, même si elle est absente¹⁹ de la comptabilité de l'auteur de l'infraction. Elle est donc *supportée* par le même exercice que celui de la commission de l'infraction, même si le paiement a lieu ultérieurement, et *inhérente* à la qualification de revenu taxable donnée au produit de l'infraction.

Si le contribuable est tenu de déposer une comptabilité en partie double, une dette vis-à-vis d'un tiers doit être comptabilisée en compte de classe 4; si elle ne l'est pas, l'article 49, al. 2, *in fine* du CIR s'opposera à la déductibilité au cours du même exercice. En revanche, les contribuables non soumis à l'arrêté royal comptable, en application de l'article 1er de celui-ci, n'ont pas cette obligation, et l'absence de comptabilisation ne peut donc leur être reprochée.

En outre, et subsidiairement, si cette interprétation non conventionnelle – et qui n'engage que l'auteur – de l'article 49 CIR, doit être refusée, il reste que la restitution doit à tout le moins pouvoir être déduite au cours de l'année du paiement, des revenus professionnels perçus au cours de l'exercice du paiement.

En l'espèce, la loi fiscale prévoit en effet par elle-même une dérogation au droit comptable, en tant qu'outil de définition du bénéficiaire net des entreprises. Elle prévoit en effet deux branches d'une alternative: soit les frais sont «payés» (ce qui est une notion non définie, ni dans le droit fiscal, ni dans le droit comptable, et qui doit donc recevoir son acception de droit commun), ou «supportés» – donc pris en charges (ce qui est une notion de droit comptable, impliquant l'obligation légale de comptabilisation dans un poste distinct d'une dette ou d'une charge).

5. Conclusion

A l'heure où la dite «fiscalité verte», les «incitants fiscaux à l'emploi», et les «incitants fiscaux à la recherche» font florès, il est sans doute bon de rappeler que l'impôt n'est ni moral, ni immoral, et n'est pas censé, du moins dans la conception traditionnelle de contribution aux charges publiques telles que décidées par la Nation, véhiculer à travers son établissement, des idéologies politiques ou sociales.

Le rapport entre le droit et l'équité est et reste, depuis la Révolution française, le combat des géants. Ce qui est légal peut ne pas être équitable, et inversement. *Dura lex*, ici également.

Est-ce l'équité, ou une certaine conception de l'ordre public et des bonnes mœurs, qui jette, sur les sommes provenant d'infractions pénales commises par un professionnel et assorties d'une obligation de restitution, un pudique voile d'assimilation aux revenus provenant d'une véritable économie souterraine, bien présente dans toute société humaine?

Taxer l'économie souterraine n'est pas différent, pour l'Etat, de taxer le tabac, l'essence ou l'alcool: chacun sait que la consommation de l'une ou des autres n'est pas bon pour la société, mais l'Etat y trouve son compte, en termes de recettes, à défaut d'en termes d'image. Pour l'économie souterraine, l'Etat a de surcroît l'appui de la société: il serait bien évidemment discriminatoire, illogique, et fondamentalement illégal, de ne pas en taxer les revenus, même si de ce fait, l'Etat donne quelque peu l'impression de s'approprier une recette fiscale sur la misère qui permet de générer celle-ci.

Est-ce cette idée de l'impôt-sanction, qui gouverne le refus de certaines juridictions et de l'administration fiscale, de ne pas considérer comme un revenu taxable, le produit d'une infraction assortie d'une obligation de restitution à la victime? Y trouverait-on une crainte sous-jacente, d'être accusé de complicité de l'auteur de l'infraction, si le traitement fiscal qui lui était réservé, différait de celui de l'économie souterraine, laissant les sommes ainsi engrangées au détriment du patrimoine d'autrui, exemptes de tout impôt, faute de pouvoir intrinsèquement être qualifiées, selon la loi, de revenus taxables?

L'amoralité de l'impôt réside dans sa détermination en fonction de la Constitution et de la loi, et non en fonction de règles d'équité qui permettraient de faire en sorte que l'impôt soit ou ne soit pas appliqué dans tel cas particulier, qui heurterait le sens commun ou les idéologies.

19. A tort ou à raison: une personne physique n'aura pas d'obligation, comptablement, de mentionner la dette vis-à-vis d'un tiers dans sa comptabilité simplifiée (livres de recettes, de dépenses, livre journal, inventaire).

Le caractère contraire à l'ordre public d'un acte générant un avoir qui ne peut être légalement (et donc constitutionnellement) qualifié de revenu taxable, n'est pas censé suffire pour soumettre quand même cet avoir à l'impôt. L'impôt peut uniquement être établi par la loi, et si cette loi n'intègre pas, *per se*, cer-

tains avoirs perçus à l'occasion d'une activité professionnelle suite à des actes pénalement répréhensibles, ce n'est pas un certain sentiment diffus de conformité à l'équité et à l'ordre social qui doit outrepasser celle-ci, et présider à l'établissement de l'impôt.

Le régime complexe des vacances annuelles passé au crible

Marc MORSA, *Le régime des vacances annuelles des employés dans le secteur privé. Droit national, international et européen*, 2^e édition refondue, Collection droit social, Larcier 2004, 490 pages

La réglementation des vacances annuelles a, ces dernières années, atteint un degré de complexité inégalé. Chaque fois que j'aborde cette matière, je m'assieds en soupirant, conscient de la difficulté qui m'attend.

Le présent ouvrage a réussi une gageure: démêler un enchevêtrement complexe de législations nationales et internationales. L'exposé est clair, détaillé et enrichi de nombreuses références à la doctrine et la jurispru-

dence récente. Des exemples viennent également illustrer des dispositions parfois rébarbatives.

Par rapport à l'édition précédente, on relèvera notamment l'analyse limpide du nouveau régime des vacances européennes qui est venu se greffer sur le régime ordinaire suite aux injonctions de la Commission européenne.

L'auteur pratique manifestement la matière avec maestria. Son ouvrage deviendra vite la référence en la matière.

Bernard MARISCAL
Benefits Expert Deloitte
Professeur à l'ESSF (ICHEC)
Expert chargé d'enseignement à l'UCL Mons
.....

