

Salans Hertzfeld Heilbronn a confié à Verbe et Concept la traduction de nombreux documents internes diffusés à travers son réseau, du français, de l'anglais ou de l'espagnol, vers une ou deux autres de ces trois langues. Le document présenté est une newsletter traitant de l'actualité fiscale française, dont les méandres devaient être connus des clients anglophones du cabinet.

« FAIR MARKET VALUE » : DE NOUVEAUX ENJEUX FISCAUX

La Direction Générale des Impôts publie depuis le 20 mars 2007 (www.impots.gouv.fr) un « *Guide de l'évaluation des entreprises et des titres de sociétés* ». Celui-ci a vocation à se substituer au « Guide de l'évaluation des biens » de 1982 (mis à jour en 1989 mais devenu obsolète et inadapté aux évolutions des marchés et des méthodes d'évaluation).

Si Bercy se veut rassurant en indiquant que ce guide est « *conçu comme un outil au service tant des contribuables que de l'administration* », cette apparente volonté consensuelle ne peut masquer les enjeux fiscaux majeurs que recouvre la notion de « valeur vénale ». L'administration, consciente des opportunités considérables qui s'offrent à elle sur ce terrain, s'est dotée d'équipes spécialisées en évaluation au sein de la DVNI (brigade de vérification en charge des grandes entreprises). Ce guide offre un outil supplémentaire à l'ensemble de ses services de contrôle. Rappelons par ailleurs que depuis 2007 l'administration a la faculté de recourir à des experts privés, pour l'« éclairer ».

Il revêt donc une importance fondamentale en ce qu'il établit comment l'administration envisage de déterminer la « juste valeur » qui servira de base ou d'assiette à l'ensemble des impositions applicables aux entreprises ou aux particuliers (IS/IR, droits d'enregistrement, ISF, donations, successions) notamment au titre d'opérations de restructuration et/ou de transmission d'entreprise ou de titres de sociétés non cotées.

Sur le plan des méthodes d'évaluation, l'administration préconise en ce qui concerne les entreprises les méthodes d'évaluation suivantes: (a) la méthode de la valeur mathématique, (b) la méthode de la valeur de productivité (V.P.), (c) la méthode de la marge brute d'autofinancement (M.B.A.), (d) la méthode des multiples de l'E.B.E. ou du R.E. et (e) la méthode des cash flows actualisés (méthode dite de la « D.C.F. » pour « Discounted Cash Flows »). Chacune de ces méthodes fait l'objet d'une description par l'administration, qui préconise de procéder par combinaison de celles-ci.

En outre, l'administration admet désormais le recours à la méthode de la D.C.F., qui est la plus utilisée par les évaluateurs des grandes entreprises, mais seulement « *comme approche de cohérence* », pour affiner son analyse des plans d'affaires et valorisations qui lui sont exposés.

S'agissant des titres de sociétés non cotées, la valeur vénale peut être recherchée, de manière complémentaire, par comparaison (à partir d'un transfert antérieur du titre ou de comparables boursiers moyennant une décote pour non liquidité de 10 à 20%), et à partir de la valeur globale de l'entreprise. La détermination de la valeur unitaire des titres à partir de la valeur globale appellera des ajustements (primes/décotes) pour tenir compte : du pouvoir de décision du titulaire, du caractère négociable ou non du titre, et des contraintes contractuelles (retraitements particuliers à certaines sociétés : holdings, SCl...).

Dans la mesure où la notion même de « *fair value* » est hautement objective, on peut s'attendre à d'interminables discussions sur la question des décotes, primes, abattements, indices, comparables et pondérations appropriés...

« FAIR MARKET VALUE » : TAX MATTERS

The French Tax Authorities produced on March the 20th 2007 a new webpage, the contents of which is « A guide to valuation of companies and stocks ». This document purports to take over from the 1982 "A guide to assessing worth" . The 1982 document had been updated in 1989, but eventually proved obsolete, as it had failed to adjust to the markets and best and latest practices in the valuation of companies.

However soothing the Tax Authorities insistence that the document is a manual meant to « help taxpayers as well as government officers » , the industry would scarcely be mistaken in understanding that the Tax Authorities will eagerly mine the most attractive concept of "market value". Not unaware of the happy returns potentially in store, the government has chosen to beef up the DVNI (Tax officers assigned to monitor large tax-paying corporations) with additional squads of experts in valuation of companies. The Tax Officers working with all verification departments will be using it as textbook. It is noteworthy that in 2007, the government made it possible for itself to commission private experts equipped "to share enlightening views".

The new guide is of paramount importance, as it sheds light on how the Tax Authorities expect to define « Fair Value » and base both corporate taxes and private individuals taxes (taxes on companies profits / income tax, duties, estate tax, donors tax, taxes on inheritance), particularly in situations in which companies are re engineered, restructured, and in case of companies or stocks of non public companies being inherited.

The Tax Authorities have emphasized their favouring of five different methods of valuation of companies. These are the following : (a) the Mathematical Value method (b) the Productivity Value method (c) the Cash Reconciled Operating Margin method (d) the method of multiples of Earnings Before Interest and Taxes or Operational Profit (e) the Discounted Cash Flows method. The Guide provides a description of each of the methods and strongly recommends all five of them be used in any given assessment job.

The Tax Authorities acknowledges that large corporations tend to use the Discounted Cash Flows method. However, if no other method is used in addition, the Discounted Cash Flows method results may be submitted along with business plans and data relevant to other valuations , as « reassurance of consistency ».

The market value of non listed companies stocks may be assessed relying on records of sales of such stock by one private shareholder to another , or else on sales of stock of comparable listed companies. A 10 to 20 % discount applied the said stock value should be allowed, to reflect the private nature of the company and the absence of market demand for its equity. The overall company's worth may also be used as a basis.

Other issues relevant to non listed companies will also affect the assessment of the equity based on the overall company's worth and call for discounts and reductions on the theoretical value. What is the actual clout and decision-making ability of the share holder ? Under which terms do the Articles of Association provide that equity may be legally offered for sale ? Is the company a holding company? Is the company's sole purpose to hold title to property ?

The concept of « Fair Value » is indeed a rather elusive one. Prepare for protracted and seldom painless haggling over discounts, premiums, reductions, indexes, comparable public company stocks, and weighted components.