

Revue de **DROIT FISCAL**

10 SEPTEMBRE 2009, HEBDOMADAIRE, N° 37 - ISSN 1279-8436

Directeur scientifique :
Patrick DIBOUT
Rédacteur en chef :
Thomas JACQUEMONT

447 **FISCALITÉ DES ENTREPRISES**

Le traitement fiscal des contrats de foretage

Étude par Patrick FUMENIER.

463 **ENREGISTREMENT**

Valorisation des titres de sociétés non cotés : un comparable suffit

Cass. com., 7 juill. 2009, note Roland POIRIER.

Également cette semaine

448 s. **Loi sur les services touristiques** - L. n° 2009-888, 22 juill. 2009 (JO 24 juill. 2009).

456 **BIC** - Année d'imposition d'une plus-value d'apport à une société nouvelle (CE, 8 juill. 2009, concl. J. BURGUBURU).

457 **IS** - Imposition à l'IS d'un GIE exerçant une activité identique à celle de ses membres (CE, 18 mai 2009, concl. L. OLLÉON).

461 **TVA** - Modalités de reversement en l'absence de vente d'un immeuble cinq ans après son achèvement (CE, 19 mars 2009, note W. STEMMER).

Généralités

463 Valorisation des titres de sociétés non cotés : un comparable suffit

La valeur de titres non cotés en bourse doit être appréciée en tenant compte de tous les éléments dont l'ensemble permet d'obtenir une évaluation aussi proche que possible de celle qu'aurait entraîné le jeu de l'offre et de la demande dans un marché réel à la date du fait générateur de l'impôt.

En présence d'une possibilité de comparaison avec une autre cession, il n'y a pas lieu de recourir à d'autres méthodes d'évaluation.

Cass. com., 7 juill. 2009, n° 08-14.855, F-D, DGFIP c/ M. Zorn, note R. Polier

Sur le moyen unique :

● Attendu, selon l'arrêt attaqué (Nancy, 5 février 2008), qu'estimant la valeur déclarée inférieure à la valeur réelle des actions de la société Saazor données à M. Zorn par son père, l'administration fiscale a, le 8 décembre 2000, notifié à celui-ci un redressement puis a, le 17 octobre 2002, émis un avis de mise en recouvrement ; qu'après rejet de sa réclamation, M. Zorn a fait assigner le directeur des services fiscaux aux fins d'obtenir l'annulation de cet avis et décharge des impositions ;

● Attendu que le directeur général des finances publiques fait grief à l'arrêt d'avoir accueilli partiellement la demande de M. Zorn, alors selon le moyen :

1° qu'il résulte des dispositions combinées des articles 666 du Code général des impôts et L. 17 du Livre des procédures fiscales qu'en dehors des cas où le législateur a fixé des bases d'évaluation, la valeur à retenir pour la liquidation des droits d'enregistrement est la valeur vénale réelle des biens appréciée au jour du fait générateur de l'impôt ; que s'agissant des titres non cotés, il est de jurisprudence constante que la valeur vénale desdits titres doit être appréciée en tenant compte de tous les éléments dont l'ensemble permet d'obtenir un chiffre aussi proche que possible de celui qu'aurait entraîné le jeu normal de l'offre et de la demande ; que la valeur vénale des titres non cotés peut ainsi s'établir non seulement par comparaison avec des cessions similaires, mais également par combinaison de plusieurs méthodes pertinentes, telles que la valeur mathématique ou encore la valeur de rendement à condition de s'approcher au mieux de la valeur du marché ; qu'il incombe dès lors à l'Administration de choisir la méthode la plus appropriée, afin d'obtenir une évaluation aussi proche que possible de celle du marché ; qu'il appartient ensuite aux juges du fond d'apprécier la pertinence de la méthode ainsi retenue, après une analyse concrète des éléments de fait produits par les parties ; qu'en l'espèce, l'Administration a remis en cause la valeur des titres de la SA Saazor qui avait été retenue lors de la donation du 24 septembre 1997 ; que lors de cette procédure, le service a préféré à la méthode des termes de comparaison, une combinaison spécifique de valeur de rendement, de marge brute d'autofinancement (MBA) et de valeur mathématique, afin d'obtenir une valeur des titres aussi proche que possible de la valeur du marché ; que M. Bernd Zorn a contesté l'emploi de cette méthode, en invoquant notamment l'existence d'un terme de comparaison ; que s'agissant de ce terme de comparaison, l'Administration faisait pourtant valoir devant les juges qu'il ne pouvait être utilement invoqué dès lors qu'il s'agissait d'une cession à caractère minoritaire ; que tel n'était pas le cas de la donation du 24 septembre 1997, qui permettait à M. Bernd Zorn d'appréhender la majorité du capital social et donc d'obtenir le pouvoir de décision au sein de la SA Saazor ; qu'en effet la valeur des titres diffère nécessairement selon que la cession permet ou non d'obtenir un tel pouvoir ; qu'en estimant que la cession du 17 juillet 1997 établissait la valeur vénale réelle de la donation litigieuse, alors même que, par ses caractéristiques propres, la cession invoquée par M. Zorn ne

pouvait en aucun cas être regardée comme un terme de comparaison reflétant la valeur du marché pour la donation, la cour d'appel de Nancy a violé les dispositions de l'article L. 17 du Livre des procédures fiscales ;

2° qu'il résulte des dispositions combinées des articles 666 du Code général des impôts et L. 17 du Livre des procédures fiscales qu'en dehors des cas où le législateur a fixé des bases d'évaluation, la valeur à retenir pour la liquidation des droits d'enregistrement est la valeur vénale réelle des biens appréciée au jour du fait générateur de l'impôt ; que s'agissant des titres non cotés, il est de jurisprudence constante que la valeur vénale desdits titres doit être appréciée en tenant compte de tous les éléments dont l'ensemble permet d'obtenir un chiffre aussi proche que possible de celui qu'aurait entraîné le jeu normal de l'offre et de la demande ; que la valeur vénale des titres non cotés peut ainsi s'établir non seulement par comparaison avec des cessions similaires, mais également par combinaison de plusieurs méthodes pertinentes, telles que la valeur mathématique ou encore la valeur de rendement à condition de s'approcher au mieux de la valeur du marché ; qu'il incombe dès lors à l'Administration de choisir la méthode la plus appropriée, afin d'obtenir une évaluation aussi proche que possible de celle du marché ; qu'il appartient ensuite aux juges du fond d'apprécier la pertinence de la méthode ainsi retenue, après une analyse concrète des éléments de fait produits par les parties ; qu'en l'espèce, l'Administration a remis en cause la valeur des titres de la SA Saazor qui avait été retenue lors de la donation du 24 septembre 1997 ; que lors de cette procédure, le service a préféré à la méthode des termes de comparaison, une combinaison spécifique de valeur de rendement, de marge brute d'autofinancement (MBA) et de valeur mathématique, afin d'obtenir une valeur des titres aussi proche que possible de la valeur du marché ; que M. Bernd Zorn a contesté l'emploi de cette méthode, en invoquant notamment l'existence d'un terme de comparaison ; que s'agissant de ce terme de comparaison, l'Administration faisait pourtant valoir devant les juges qu'il ne pouvait être utilement invoqué dès lors qu'il s'agissait d'une cession à caractère minoritaire ; que tel n'était pas le cas de la donation du 24 septembre 1997, qui permettait à M. Bernd Zorn d'appréhender la majorité du capital social et donc d'obtenir le pouvoir de décision au sein de la SA Saazor ; qu'en effet la valeur des titres diffère nécessairement selon que la cession permet ou non d'obtenir un tel pouvoir ; qu'en estimant que la cession du 17 juillet 1997 établissait la valeur vénale réelle de la donation litigieuse, sans rechercher comme elle y était invitée si la cession du 17 juillet 1997 et la donation du 24 septembre 1997 présentaient les mêmes particularités juridiques et économiques, notamment au regard du pouvoir de décision transmis, la cour d'appel de Nancy a privé sa décision de base légale au regard des dispositions de l'article L. 17 du Livre des procédures fiscales ;

3° qu'il résulte des dispositions combinées des articles 666 du Code général des impôts et L. 17 du Livre des procédures fiscales qu'en dehors des cas où le législateur a fixé des bases d'évaluation, la valeur à retenir pour la liquidation des droits d'enregistrement est la valeur vénale réelle des biens appréciée au jour du fait générateur de l'impôt ; que s'agissant des titres non cotés, il est de jurisprudence constante que la valeur vénale desdits titres doit être appréciée en tenant compte de tous les éléments dont l'ensemble permet d'obtenir un chiffre aussi proche que possible de celui qu'aurait entraîné le jeu normal de l'offre et de la demande ; que la valeur vénale des titres non cotés peut ainsi s'établir non seulement par comparaison avec des cessions similaires, mais également par combinaison de plusieurs méthodes pertinentes, telles que la valeur mathématique ou encore la valeur de rendement à condition de s'approcher au mieux de la valeur du marché ; qu'il incombe dès lors à l'Administration de choisir la méthode la plus appropriée, afin d'obtenir une évaluation aussi proche que possible de celle du marché ; qu'il appartient ensuite aux juges du

fond d'apprécier la pertinence de la méthode ainsi retenue, après une analyse concrète des éléments de fait produits par les parties ; qu'en l'espèce, l'Administration a remis en cause la valeur des titres de la SA Saazor qui avait été retenue lors de la donation du 24 septembre 1997 ; que lors de cette procédure, le service a préféré à la méthode des termes de comparaison, une combinaison spécifique de valeur de rendement, de marge brute d'autofinancement (MBA) et de valeur mathématique, afin d'obtenir une valeur des titres aussi proche que possible de la valeur du marché ; que M. Bernd Zorn a contesté l'emploi de cette méthode, en invoquant notamment l'existence d'un terme de comparaison ; que selon l'intéressé, dès lors qu'il existait un terme de comparaison, le service devait nécessairement le prendre en considération ; qu'en pareil cas, il appartenait à la cour d'appel de Nancy d'analyser les méthodes invoquées et employées par les parties et de se prononcer ensuite sur la pertinence de la méthode finalement retenue par le service ; que si la cour d'appel de Nancy s'est effectivement prononcée, à aucun moment elle n'a pris soin d'analyser, même de façon sommaire, la méthode d'évaluation mise en œuvre par l'Administration ; qu'en statuant ainsi, sans même vérifier si la méthode employée par le service ne permettait pas d'obtenir une évaluation des titres plus proche encore de la valeur du marché, la cour d'appel de Nancy n'a pas satisfait aux exigences de l'article 455 du Code de procédure civile ;

4° qu'il résulte des dispositions combinées des articles 666 du Code général des impôts et L. 17 du Livre des procédures fiscales qu'en dehors des cas où le législateur a fixé des bases d'évaluation, la valeur à retenir pour la liquidation des droits d'enregistrement est la valeur vénale réelle des biens appréciée au jour du fait générateur de l'impôt ; que s'agissant des titres non cotés, il est de jurisprudence constante que la valeur vénale desdits titres doit être appréciée en tenant compte de tous les éléments dont l'ensemble permet d'obtenir un chiffre aussi proche que possible de celui qu'aurait entraîné le jeu normal de l'offre et de la demande ; que la valeur vénale des titres non cotés peut ainsi s'établir non seulement par comparaison avec des cessions similaires, mais également par combinaison de plusieurs méthodes pertinentes, telles que la valeur mathématique ou encore la valeur de rendement à condition de s'approcher au mieux de la valeur du marché ; que dans la pratique, la Cour de cassation n'impose pas à l'Administration de recourir à une méthode plutôt qu'à une autre ; qu'elle veille en revanche à ce que la méthode choisie permette d'obtenir une évaluation aussi proche que possible de celle qu'aurait entraîné le jeu de l'offre et de la demande dans un marché réel ; qu'il incombe dès lors à l'Administration de choisir la méthode la plus appropriée, afin d'obtenir une évaluation aussi proche que possible de celle du marché ; qu'il appartient ensuite aux juges du fond d'apprécier la pertinence de la méthode ainsi retenue, après une analyse concrète des éléments de fait produits par les parties ; qu'en l'espèce, l'Administration a remis en cause la valeur des titres de la SA Saazor qui avait été retenue lors de la donation du 24 septembre 1997 ; que lors de cette procédure, le service a préféré à la méthode des termes de comparaison, une combinaison spécifique de valeur de rendement, de marge brute d'autofinancement (MBA) et de valeur mathématique, afin d'obtenir une valeur des titres aussi proche que possible de la valeur du marché ; que M. Bernd Zorn a contesté l'emploi de cette méthode, en invoquant notamment l'existence d'un terme de comparaison ; que selon l'intéressé, dès lors qu'il existait un terme de comparaison, le service devait nécessairement le prendre en considération ; que la cour d'appel de Nancy a fait droit aux prétentions de M. Bernd Zorn en écartant la méthode mise en œuvre par l'Administration, sans même l'examiner, au seul motif de l'existence d'un terme de comparaison ; que les juges ont en effet estimé que dès lors qu'il existait un terme de comparaison, l'Administration devait obligatoirement employer la méthode de comparaison ; qu'une telle obligation ne ressort pourtant ni de la jurisprudence de la Cour de cassation, ni de la loi ; qu'en statuant ainsi, la cour d'appel a ajouté à la loi une disposition qu'elle ne prévoyait pas, en violation des dispositions de l'article L. 17 du Livre des procédures fiscales ;

● Mais attendu, en premier lieu, qu'aux termes de l'article 666 du Code général des impôts, les droits proportionnels ou progressifs d'enregistrement ainsi que la taxe proportionnelle de publicité foncière sont assis sur les valeurs ; que la valeur de titres non cotés en bourse doit être appréciée en tenant compte de tous les éléments dont l'ensemble permet d'obtenir une évaluation aussi proche que possible de celle qu'aurait entraîné le jeu de l'offre et de la demande dans un marché réel à la date du fait générateur de

l'impôt ; qu'ayant relevé, d'une part, que le différend l'opposant aux autres associés a conduit un groupe d'associés à céder ses parts sociales à M. Zorn, le 16 juillet 1997, qu'aucune collusion sur le prix ne pouvait être soupçonnée entre les parties dont les intérêts étaient contraires, que cette cession est intervenue dans un marché réel et dans un temps proche de la donation du 24 septembre 1997, la cour d'appel, qui n'était pas tenue de répondre à des conclusions que ses constatations rendaient inopérantes, a pu en déduire qu'il existait une possibilité de comparaison avec cette cession ;

● Et attendu, en second lieu, qu'ayant retenu que, dans ces conditions d'absence de soupçon d'un prix de convenance, il n'y avait pas lieu de recourir aux méthodes de calcul mises en œuvre par l'administration fiscale, la cour d'appel a pu décider que la valeur des actions devait être fixée à partir du prix de cette cession antérieure d'autres actions qui était celle qui se rapprochait le plus possible du prix qu'aurait entraîné le jeu normal de l'offre et de la demande ;

D'où il suit que le moyen n'est pas fondé ;

Par ces motifs :

Rejette le pourvoi ;

NOTE

Dans un arrêt du 7 juillet 2009 reproduit ci-dessus, la Cour de cassation apporte des précisions importantes sur la méthodologie de valorisation des titres de sociétés non cotées qui concerne, au premier chef, les droits de mutation à titre gratuit et l'impôt sur la fortune. Elle conduit à s'interroger en parallèle sur la jurisprudence des tribunaux administratifs en matière d'impôts directs.

Le litige portait sur la valeur vénale réelle des actions d'une société française données par un résident allemand à son fils, deux mois après avoir acquis des actions de la même société auprès de vendeurs tiers avec lesquels il était en litige. La valeur retenue pour le calcul des droits de donation a été de 16 % inférieure à celle retenue lors de la vente et l'Administration a procédé à un redressement. Mais, plutôt que par la comparaison avec la vente antérieure, l'Administration a préféré estimer la valeur des titres par une combinaison spécifique de plusieurs valeurs (valeur de rendement, MBA, valeur mathématique).

Sauf cas particuliers (exemple : titres de sociétés cotées), la loi se limite à indiquer que les droits d'enregistrement sont assis sur des valeurs (CGI, art. 666), sans préciser une méthode de valorisation particulière. La valeur à retenir est la valeur vénale qui correspondrait au prix que le jeu normal de l'offre et de la demande permettrait au propriétaire de retirer de la vente du bien à un moment donné, compte tenu des particularités juridiques et économiques de ce bien (LPF, art. L. 17). S'agissant de titres de sociétés non cotés en bourse, la jurisprudence précise qu'elle doit être appréciée en tenant compte de tous les éléments dont l'ensemble permet d'obtenir une évaluation aussi proche que possible du jeu normal de l'offre et de la demande (Cass. com., 23 oct. 1984, GFA de Plainpied : Bull. civ. 1984, IV, n° 275 ; Dr. fisc. 1985, n° 26, comm. 1241), sans imposer de recourir à une méthode plutôt qu'une autre.

Les méthodes qui peuvent être utilisées pour déterminer cette valeur sont principalement la méthode par comparaison avec les valeurs retenues lors de cessions antérieures des titres de la même société, la comparaison avec la valeur unitaire de titres de sociétés comparables (notamment lorsque les titres de ces sociétés sont cotés), et la détermination de la valeur unitaire des titres à partir de la valeur globale de l'entreprise, laquelle est reconstituée par une méthode de calcul unique ou multicritère (valeur mathématique, valeur de rendement, valeur de productivité, multiple de l'Excédent Brut d'Exploitation, actualisation de flux futurs (DCF), etc.).

Les juges du fond apprécient souverainement si la valeur résultant de la méthode de calcul employée se rapproche suffisamment de la valeur de marché, et si les critères de valorisation opposés par l'Administration au redevable sont pertinents au vu des faits relevés lors de

l'instruction. Mais la Cour de cassation contrôle si la méthode suivie par le juge est conforme au droit et est bien de nature à permettre d'obtenir une évaluation proche de celle qu'aurait produit le marché réel.

Au vu des faits dans l'affaire *Zorn*, la Cour de cassation a approuvé la cour d'appel d'avoir retenu que l'application de la méthode par comparaison, seule, suffisait à déterminer la valeur vénale et d'avoir écarté la méthode de valorisation retenue par l'Administration dès lors qu'il existait un terme de comparaison et que ce terme était pertinent (transaction intervenue dans un marché réel où la relation litigieuse avec les vendeurs garantissait de tout risque de collusion, dans un temps antérieur à la donation, et peu de temps avant celle-ci).

Mais au-delà de la question de la pertinence du terme de comparaison (le juge a considéré que le paquet de titres vendu deux mois avant celui ayant fait l'objet de la donation était comparable à celui-ci), deux positions de principe s'opposaient :

- celle de l'Administration, qui revendiquait le droit de choisir la méthode qui lui paraissait la plus appropriée, en la substituant purement et simplement à celle défendue par le contribuable. Il semble d'ailleurs que l'Administration n'ait commencé à invoquer le manque de pertinence du terme de comparaison avancé par Monsieur *Zorn*, pour justifier le fait qu'elle l'avait écarté à l'appui de son choix pour une autre méthode, que devant les juges. Dans le cas où la méthode suivie par le contribuable aurait pu être considérée comme pertinente, l'Administration soutenait qu'il était à tout le moins nécessaire d'opérer une comparaison entre la valeur établie en utilisant sa méthode et celle retenue par le contribuable, pour déterminer laquelle était le mieux à même de refléter la valeur réelle ;

- celle du contribuable, qui soutenait que l'existence d'un comparable pertinent tiré d'une transaction récente suffisait à établir la valeur du titre, et qu'il n'était pas nécessaire, de surcroît, de comparer cette valeur avec une autre valeur résultant de la mise en œuvre par l'Administration d'une méthode de valorisation portant sur la valeur globale de l'entreprise.

La préférence donnée par l'Administration à l'évaluation de la valeur unitaire du titre à partir de la valeur globale de l'entreprise par une combinaison de plusieurs méthodes dans l'affaire *Zorn*, est conforme à sa position traditionnelle, même si l'Administration reconnaît que cette approche « globale » s'écarte de celle des « praticiens privés » (*Guide de l'évaluation*, 2007, p. 14 (§ 1). – *Table ronde avec le Chef du bureau de la fiscalité du patrimoine, Transmission de l'entreprise à titre gratuit : quelle sécurité fiscale ? L'évaluation par l'administration fiscale : JCP N 2009, n° 39, étude 1519, n° 23*).

En effet, bien que l'Administration déclare ne pas faire un principe intangible de la méthode de valorisation globale par combinaison de méthodes de valorisation, elle en préconise néanmoins l'emploi (*Guide de l'évaluation*, 2007, p. 14 (§ 2), et 17 ; l'Administration reconnaît qu'un seul critère peut être utilisé lorsqu'il s'agit de la méthode couramment utilisée dans le secteur considéré), et la pratique des redressements montre qu'elle y recourt quasi systématiquement.

L'approche multicritères est sans doute destinée dans l'esprit de l'Administration à approcher la valeur réelle avec un maximum de précautions, en croisant les données pour pallier à la faiblesse de ses moyens, car ses agents n'ont pas la compétence d'experts capables de reconstituer la méthode qu'aurait probablement utilisée un acheteur et un vendeur agissant dans un marché libre.

Dans ce cadre, le Guide de l'évaluation des entreprises et des titres de sociétés publié par l'Administration constitue pour ses agents la pierre de rosette du déchiffrement de la valeur de l'entreprise à partir des données financières fournies par les bilans : le service vérificateur reconstitue une valeur globale en sélectionnant certains passages du guide, et en suivant les recettes de combinaison des diverses méthodes

que celui-ci fournit. La pondération des critères retenus se veut un gage d'objectivité pour tenir compte des particularités de l'affaire.

Mais on peut regretter que l'Administration s'abstienne trop souvent de rechercher dans des ouvrages spécialisés les références aux pratiques préconisées par les experts dans le secteur d'activité concerné, ou des références à des transactions récentes portant sur des titres de la même entreprise ou d'entreprises comparables (notamment cotées) au risque de donner à leur analyse un caractère abstrait.

Dans l'affaire *Zorn*, le service vérificateur s'est montré fidèle à la préférence de l'Administration pour la méthode multicritères. Mais il a alors franchi un pas supplémentaire, en cherchant à imposer le recours à cette méthode alors que le contribuable faisait valoir un terme de comparaison pertinent. Le service soutenait ainsi que :

- l'Administration a le choix des armes : « il incombe à l'Administration de choisir la méthode la plus appropriée afin d'obtenir une évaluation aussi proche que possible de celle du marché » ;

- la valeur résultant de la méthode multicritères mise en œuvre par l'Administration peut être appliquée même en présence d'une transaction comparable dont se prévaut le contribuable. La position soutenue par l'Administration dans cette affaire nous semble aller à l'encontre de sa doctrine [« Il y a également lieu de prendre en compte les valeurs dégagées à l'occasion des mutations antérieures » : *Doc. adm. 7 G-231, § 22*]. Pour un exemple de combinaison de la méthode comparative et de la valorisation de la société dans son ensemble, voir *Cass. com., 6 nov. 2007, n° 06-16.510, Sté Sathel : RJF 2008, n° 232*) et du souci affiché de garantie des droits des redevables (pour l'Administration, une approche plurielle présente une plus grande garantie offerte au contribuable) ;

- le passage obligé de l'analyse par la méthode choisie par l'Administration conduit à confier au juge le soin de départager les positions de l'Administration et du redevable sur la méthode applicable (« il appartient ensuite (aux juges du fond) d'apprécier la pertinence de la méthode retenue »), ce qui implique que le juge « vérifie si la méthode employée par le service ne permettait pas d'obtenir une évaluation des titres plus proche encore de la valeur de marché » (Troisième branche du moyen, numérotée 3).

En écartant la méthode retenue par l'Administration, cet arrêt est l'occasion pour la Cour de cassation de réaffirmer certains principes.

Il n'existe pas une méthode de valorisation privilégiée. Aucun critère de valorisation n'est prépondérant sur les autres.

Mais lorsqu'il existe une valeur tirée d'une comparaison pertinente avec une mutation récente, l'Administration ne peut l'ignorer, pour mettre en œuvre une autre méthode (« Et attendu (...) qu'il n'y avait pas lieu de recourir aux méthodes de calcul mises en œuvre par l'Administration, la cour d'appel a pu décider que la valeur des actions devait être fixée à partir du prix de cette cession antérieure (...) »). Toutefois, il est exclu de prendre en compte des mutations postérieures à la transaction envisagée (*Cass. com., 31 mai 2005, n° 01-17.593, F-P, M. Henri, Philippe, Narcisse Couineau et a. : JurisData n° 2005-028852 ; Dr. fisc. 2005, n° 38 comm. 619 ; RJF 2005, n° 1131. – Cass. com., 29 nov. 1994, n° 92-21.898, Cts Jourdan-Barry : Dr. fisc. 1995, n° 7, comm. 303 ; RJF 1995, n° 416, à propos d'un immeuble*) ; seules peuvent être retenues les perspectives d'évolution à la date de la mutation (*Cass. com., 1^{er} oct. 1996, n° 94-19.856, M^{me} Boyer épse Mathieu et a. : JurisData n° 1996-280048*).

Le fait que la jurisprudence recommande de tenir compte « de tous les éléments dont l'ensemble permet d'obtenir un chiffre aussi proche que possible » ne signifie pas qu'il faille à tout coup déterminer la valeur globale de l'entreprise pour définir la valeur unitaire du titre afin de la comparer à celle ressortant de transactions antérieures, ni mettre en œuvre une méthode multicritères si une seule méthode suffit à appréhender la valeur de marché. Ainsi, dans l'affaire *Zorn*,

puisqu'il existait une valeur tirée d'une transaction similaire, le juge a considéré qu'il n'y avait pas lieu de rechercher une autre valeur au travers d'une valorisation multicritères (l'Administration reprochait aux juges du fond de n'avoir pas recherché si la méthode alternative qu'ils préconisaient pour l'opposer à la valeur tirée d'une cession récente, permettait de mieux se rapprocher de la valeur réelle). Dès lors que la méthode par comparaison permettait de connaître la valeur de marché des titres, la Cour de cassation a exposé que les juges n'étaient pas tenus de vérifier si la méthode différente employée par l'Administration permettait d'obtenir un résultat plus proche de cette valeur.

Est ainsi contredite la doctrine de l'Administration, pour qui « D'une manière générale, la méthode comparative doit être complétée par les autres approches » (*Guide de l'évaluation*, p. 21, § 2. – en outre, dans le colloque *Transmission de l'entreprise à titre gratuit : quelle sécurité fiscale ? L'évaluation par l'administration fiscale*, préc., n° 2, le représentant de l'Administration prétendait que « Le juge recommande une approche non pas comparative de l'évolution de la valeur vénale mais une approche multicritères »).

Cette mise au point devrait mettre un frein aux tentatives de l'Administration d'imposer systématiquement le recours à sa méthode multicritères portant sur la valeur globale de la société lorsqu'il existe un terme de comparaison pertinent.

Plus généralement, quelle que soit la méthode employée par le contribuable (critère unique, etc.), l'Administration ne peut lui substituer une autre méthode de valorisation s'il ne démontre pas d'abord que la méthode du contribuable est privée de pertinence.

Même si l'arrêt a été rendu en formation restreinte et ne sera pas publié au Bulletin, il nous paraît avoir la portée d'un arrêt de principe au regard de la méthodologie à suivre pour valoriser des biens en présence d'une valeur comparable.

Lorsqu'il n'existe pas de comparables tirés de cessions récentes portant sur les titres non cotés de la même société, ou de titres de sociétés similaires (cotées ou non cotées), il n'y a pas d'autre alternative que de déterminer la valeur unitaire des titres à partir de la valeur globale de l'entreprise, et de pondérer la valeur du paquet de titres en jeu en fonction du poids économique qu'il représente (contrôle, etc.). Le contribuable ne peut faire grief à l'Administration et aux juges de ne pas avoir recherché des comparaisons tirées de transactions portant sur des titres de sociétés non cotées intrinsèquement similaire ou constaté que cette comparaison était impossible, s'il ne présente pas lui-même des termes de comparaison (*Cass. com.*, 21 mai 1996, n° 94-20.517, *M. Bracoud* ; *Dr. fisc.* 1996, n° 30, *comm.* 984 ; *RJF* 1996, n° 1086).

Le juge est tenu d'analyser la méthode de valorisation que l'Administration veut substituer à celle du redevable ou de l'expert mandaté par celui-ci (*Cass. com.*, 31 mai 2005, n° 01-17.593, *F-P. M. Henri, Philippe, Narcisse Couineau et a.*, préc. – *Cass. com.*, 13 déc. 1994, n° 2287 D ; *RJF* 1995, n° 414, à propos d'un immeuble). Il ne suffit pas au juge de constater que l'Administration a fait usage d'une méthode de valorisation « dénuée d'obscurité » pour la tenir pour valable ; il doit analyser concrètement les éléments de comparaison présentés

par l'Administration pour vérifier qu'ils sont effectivement adaptés (*Cass. com.*, 4 févr. 1997, n° 95-10.128, *Minet* ; *JurisData* n° 1997-280100 ; *RJF* 1997, n° 505). La mise en œuvre par l'Administration d'une méthode multicritères en l'absence de transactions comparables n'équivaut pas à un blanc-seing sur la valeur qu'elle détermine.

Lorsqu'il existe des valeurs résultant de mutations antérieures portant sur les titres de la même société, mais que ces cessions ne paraissent pas totalement comparables, il y a lieu selon nous de les adapter à la situation particulière plutôt que de les écarter complètement, car elles ont le mérite d'offrir une référence concrète à la valeur de marché, alors que la méthode multicritères de l'Administration reste théorique. Les termes de comparaison doivent être actualisés s'ils ne sont pas récents ; si le nombre de titres en jeu ne permet pas une comparaison, une adaptation doit être faite pour tenir compte, par exemple, de la prime de contrôle qui s'attache à un bloc majoritaire, ou de l'absence de liquidité pour une cession minoritaire, entraînant selon le cas une décote, ou une revalorisation.

En matière d'impôts directs, la jurisprudence du Conseil d'État concorde avec celle de la Cour de cassation sur le fait qu'il doit être tenu compte pour apprécier la valeur vénale d'actions non cotées en bourse de tous les éléments dont l'ensemble permet d'obtenir un chiffre aussi voisin que possible de celui qu'aurait entraîné le jeu normal de l'offre et de la demande à la date où la cession est intervenue (*CE*, 26 mai 1982, n° 29053 ; *Dr. fisc.* 1983, n° 5, *comm.* 123, *concl. D. Léger* ; *RJF* 7/1982, n° 636. – *CAA Nantes*, 1^{er} ch., 13 oct. 2008, n° 07NT00998, *Bendahan*). La méthode comparative peut donc être utilisée, y compris en examinant le prix de cession de sociétés autres que celle dont le prix de cession est contesté par l'Administration, mais à la condition que les éléments de comparaison soient pertinents. Constituent par exemple des éléments de comparaison pertinents : la nature de l'activité, l'importance du chiffre d'affaires, celle des moyens matériels mis en œuvre, la rentabilité sur chiffre d'affaires ; l'identité des dirigeants et le fait que les sociétés opèrent dans le même secteur d'activité ne suffisent pas à établir la pertinence du comparable (*CE*, 9^e et 8^e ss-sect., 29 déc. 1999, n° 171859, *M. Robardey* ; *JurisData* n° 1999-159748 ; *Dr. fisc.* 2000, n° 21, *comm.* 427, *concl. J. Courtial*).

La même logique que celle que sous-tend la décision rendue dans l'affaire *Zorn* devrait nous sembler-t-il être suivie par les juges administratifs pour déterminer si le prix de vente d'un paquet de titres correspond à leur valeur réelle : il convient de privilégier le recours à des transactions récentes si elles sont comparables aux faits de l'espèce ; l'Administration n'est pas en droit de substituer sa méthode de valorisation à celle du contribuable sans expliquer en quoi elle lui paraît inadaptée.

Roland POIRIER,
avocat associé, Brandford-Griffith

MOTS-CLÉS : Évaluation des biens - Titres non cotés - Méthode par comparaison (méthode suffisante : oui) - Substitution d'une méthode multicritères (non)

JURISCLASSEUR : Enregistrement, V^o Sociétés, Fasc. 80 ; V^o Successions, Fasc. 55 ; Impôt sur la fortune, Fasc. 45