

Revue de DROIT FISCAL

8 OCTOBRE 2009, HEBDOMADAIRE, N° 41 - ISSN 1279-8436

Directeur scientifique :
Patrick DIBOUT
Rédacteur en chef :
Thomas JACQUEMONT

495 PROJETS

Projet de loi de finances pour 2010

Projet de loi AN n° 1946, déposé le 30 septembre 2009.

496 REVENUS DE CAPITAUX MOBILIERS

Valorisation de titres non cotés (suite) : l'inestimable contrôle du Conseil d'État sur la méthodologie

CE, 3 juill. 2009, concl. Laurent OLLÉON, note Roland POIRIER.

Également cette semaine

- 498 **BIC** - Abandons de créances à caractère financier : date d'appréciation de la situation nette réelle de la filiale (CE, 31 juill. 2009, concl. E. GLASER. Note D. BOCQUET et C. CASSAN).
- 499 **TVA** - Forme de la demande de remboursement de crédit de TVA (CE, 27 juill. 2009, concl. P. COLLIN).
- 500 **Prix de transfert** - Étendue de la preuve incombant à l'Administration (CAA Versailles, 5 mai 2009, note É. BONNEAUD).
- 501 **Procédures fiscales** - Société en participation dissoute : qui est le destinataire de l'avis de vérification ? (CE, 31 juill. 2009, concl. J. BOUCHER).

Revenus de capitaux mobiliers

496 Valorisation des titres de sociétés non cotés (suite) :
l'inestimable contrôle du Conseil d'État sur la méthodologie

À quelques jours d'intervalle de la Cour de cassation, le Conseil d'État apporte également des précisions sur la méthodologie de valorisation des titres de sociétés non cotés.

La valeur vénale d'actions non admises à la négociation sur un marché réglementé doit être appréciée compte tenu 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.

Les différences de prix constatées pour des transactions portant sur de telles actions effectuées à des dates proches ne révèlent pas par elles-mêmes l'existence d'une libéralité.

En négligeant un élément essentiel de l'analyse de la valeur (l'existence d'un mécanisme assurant la liquidité), une cour administrative d'appel commet une erreur de droit.

CE, 8^e et 3^e ss-sect., 3 juill. 2009, n° 306363, min. c/ M. du Plessis de Pouzilhac, concl. L. Olléon, note R. Poirier : *JurisData* n° 2009-081504

● Considérant qu'il ressort des pièces du dossier soumis aux juges du fond que M. du Plessis de Pouzilhac, président du conseil d'administration des sociétés HDM et HDMI, filiales de la société Eurocom, a acquis en 1984 4 400 actions de la société HDM au prix unitaire de 262 F et en 1987, 4 400 actions au prix unitaire de 752,95 F dans le cadre d'un plan d'actionnariat des cadres de cette société comportant une promesse de rachat de ces titres ; qu'il a cédé à la société HDMI le 27 février 1989 et le 17 janvier 1990, la totalité de ces actions, par moitié, à un prix unitaire de 6 985 F ; qu'à la suite de la vérification de la comptabilité de la société Eurocom, venant aux droits de la société HDMI, l'Administration a estimé que le prix payé par cette société avait été délibérément majoré, sans contrepartie, par rapport à la valeur vénale de ces titres et que, par suite, l'écart entre leur valeur réelle et celle dont le cédant avait bénéficié lors de ce rachat devait être regardé comme une libéralité accordée par la société HDMI ; qu'elle a en conséquence notifié à M. du Plessis de Pouzilhac un redressement des bases de l'impôt sur le revenu au titre des années 1989 et 1990 sur le fondement du c) de l'article 111 du Code général des impôts ; que les cotisations supplémentaires d'impôt sur le revenu correspondantes ont été mises en recouvrement le 31 décembre 1995 ; qu'à la suite de la réclamation du contribuable puis au cours de l'instance devant le tribunal administratif de Rouen, l'Administration a admis que la valeur des titres devait être arrêtée à 2 436 F pour l'année 1989 et 5 027,20 F pour 1990 ; que le ministre du Budget, des Comptes publics et de la Fonction publique se pourvoit en cassation contre l'arrêt de la cour administrative d'appel de Douai du 4 avril 2007 en tant seulement qu'il a rejeté son recours tendant à l'annulation du jugement du 17 décembre 2004 du tribunal administratif de Rouen en tant que les premiers juges avaient réduit les bases de l'impôt sur le revenu assigné à M. du Plessis de Pouzilhac au titre de l'année 1989, à concurrence de la somme de 8 110 960 F (1 236 507,90 euros) et

prononcé la décharge des droits et des pénalités correspondant à cette réduction ;

● Considérant, d'une part, qu'aux termes de l'article 111 du Code général des impôts : « Sont notamment considérés comme revenus distribués (...) c) les rémunérations et avantages occultes (...) » ; qu'en cas d'acquisition par une société de titres à un prix que les parties ont délibérément majoré par rapport à la valeur vénale de l'objet de la transaction, ou, s'il s'agit d'une vente, délibérément minoré, sans que cet écart de prix comporte de contrepartie, l'avantage ainsi octroyé doit être requalifié comme une libéralité représentant un avantage occulte constitutif d'une distribution de bénéfices au sens des dispositions du c) de l'article 111 du Code général des impôts précitées ; que la preuve d'une telle distribution occulte doit être regardée comme apportée par l'Administration lorsqu'est établie l'existence, d'une part, d'un écart significatif entre le prix convenu et la valeur vénale des titres cédés, d'autre part, d'une intention pour la société d'octroyer, et pour le cocontractant, de recevoir, une libéralité du fait des conditions de la cession ;

● Considérant, d'autre part, que la valeur vénale d'actions non admises à la négociation sur un marché réglementé doit être appréciée compte tenu 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 ; que les différences de prix constatées pour des transactions portant sur de telles actions effectuées à des dates proches ne révèlent pas par elles-mêmes l'existence d'une libéralité ;

● Considérant qu'il ressort des pièces du dossier soumis aux juges du fond que la société HDMI s'est engagée, dans le cadre du plan d'actionnariat proposé aux dirigeants de la société HDM, à racheter leurs actions à une valeur de marché fixée à dire d'expert ; qu'en jugeant que l'Administration ne critiquait pas la pertinence des approches méthodologiques des experts, la cour administrative d'appel n'a pas dénaturé les écritures de l'Administration ; qu'en jugeant, après avoir relevé que l'Administration avait insuffisamment pris en compte dans ses évaluations les perspectives favorables du marché de la publicité jusqu'au début des années 1990 et le développement très rapide de la société HDM, devenue en 1989 le premier groupe français de conseil en communication après avoir multiplié par plus de treize son résultat net consolidé par rapport à 1985, que la circonstance que d'autres opérations de rachat d'actions au profit de cadres dirigeants de la société HDM avaient été effectuées sur la base d'un prix par action inférieur à celui des cessions litigieuses ne suffisait pas à démontrer la surévaluation du prix obtenu par M. du Plessis de Pouzilhac et en estimant que les différences de prix constatées reflétaient le pouvoir de négociation des vendeurs et leur niveau de connaissance du marché et des données particulières à l'entreprise, la cour n'a pas commis d'erreur de droit ni dénaturé les pièces du dossier ;

● Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le ministre du Budget, des Comptes publics et de la Fonction publique n'est pas fondé à demander l'annulation de l'arrêt attaqué ;
(...)

CE, 8^e et 3^e ss-sect., 3 juill. 2009, n° 301299, M. Hérail, concl. L. Olléon, note R. Poirier : *JurisData* n° 2009-081502

● Considérant qu'il ressort des pièces du dossier soumis aux juges du fond que M. Hérail, directeur général adjoint de la société Eurocom et de ses filiales, les

sociétés HDM et HDMI, a acquis en 1987 1 100 actions de la société HDM au prix unitaire de 491 F dans le cadre d'un plan d'actionnariat des cadres de cette société comportant une promesse de rachat de ces titres ; qu'il a cédé à la société HDMI, filiale du groupe Eurocom, la totalité de ces actions, par moitié les 15 mars 1989 et 17 janvier 1990, à un prix unitaire de 8 755 F ; qu'à la suite de la vérification de la comptabilité de la société Eurocom, venant aux droits de la société HDMI, l'Administration a estimé que le prix payé par cette société avait été délibérément majoré, sans contrepartie, par rapport à la valeur vénale de ces titres et que, par suite, l'écart entre la valeur retenue par l'Administration et celle dont le cédant avait bénéficié lors de ce rachat devait être regardé comme une libéralité accordée par la société HDMI ; qu'elle a, en conséquence, notifié à M. Héral un redressement des bases de l'impôt sur le revenu au titre des années 1989 et 1990 sur le fondement du c) de l'article 111 du Code général des impôts ; que les cotisations supplémentaires d'impôt sur le revenu correspondantes ont été mises en recouvrement le 31 décembre 1995 ; qu'à la suite de la réclamation du contribuable, puis au cours de l'instance devant le tribunal administratif de Paris, l'Administration a admis que la valeur des titres devait être arrêtée à 2 436 F pour l'année 1989 et 5 027,20 F pour 1990 ; que M. Héral se pourvoit en cassation contre les articles 2, 3 et 4 de l'arrêt du 8 décembre 2006 par lesquels, statuant sur le surplus des conclusions du recours du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, la cour administrative d'appel de Paris a réformé partiellement le jugement du 30 juin 2004 par lequel le tribunal administratif de Paris lui avait accordé la décharge de ces impositions et a remis les impositions restant en litige à sa charge ;

Sans qu'il soit besoin d'examiner les autres moyens du pourvoi ;

• Considérant que la valeur vénale d'actions non admises à la négociation sur un marché réglementé doit être appréciée compte tenu 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 ; qu'il ressort des pièces du dossier soumis aux juges du fond que, dans le cadre du plan d'actionnariat proposé aux dirigeants de la société HDM, la société HDMI a pris vis-à-vis de M. Héral l'engagement permanent de lui racheter les actions en litige à une valeur de marché fixée à dire d'expert ; que dès lors, en se bornant à juger que les évaluations des titres auxquelles concluaient les trois rapports d'expertise produits par M. Héral à l'appui de sa demande de première instance devaient être corrigées pour tenir compte d'un abattement pour non-liquidité de 33 % au motif que les titres en cause n'étaient pas admis à la négociation sur un marché réglementé, sans rechercher si cet engagement leur garantissait une liquidité permanente, la cour administrative d'appel de Paris a commis une erreur de droit ; qu'il résulte de ce qui précède que M. Héral est fondé, pour ce motif, à demander l'annulation des articles 2, 3 et 4 de l'arrêt attaqué ;

• Considérant qu'il y a lieu, dans les circonstances de l'espèce, de faire application des dispositions de l'article L. 821-2 du Code de justice administrative et de régler l'affaire au fond en statuant sur le recours du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie ;

• Considérant qu'aux termes de l'article 111 du Code général des impôts : « Sont notamment considérés comme revenus distribués (...) c) les rémunérations et avantages occultes (...) » ;

• Considérant qu'en cas d'acquisition par une société de titres à un prix que les parties ont délibérément majoré par rapport à la valeur vénale de l'objet de la transaction, ou, s'il s'agit d'une vente, délibérément minoré, sans que cet écart de prix comporte de contrepartie, l'avantage ainsi octroyé doit être requalifié comme une libéralité représentant un avantage occulte constitutif d'une distribution de bénéfices au sens des dispositions du c) de l'article 111 du Code général des impôts précitées ; que la preuve d'une telle distribution occulte doit être regardée comme apportée par l'Administration lorsqu'est établie l'existence, d'une part, d'un écart significatif entre le prix convenu et la valeur vénale des titres cédés, d'autre part, d'une intention pour la société d'octroyer, et pour le cocontractant, de recevoir, une libéralité du fait des conditions de la cession ;

• Considérant qu'il résulte de l'instruction qu'alors que M. Héral a cédé les titres en litige à une valeur unitaire de 8 755 F les 15 mars 1989 et 17 janvier 1990, la moyenne des évaluations des titres auxquelles concluent les trois

rapports d'expertise produits par M. Héral à l'appui de sa demande de première instance est comprise entre 7 000 et 7 950 F pour 1989 et 9 400 et 10 000 F pour 1990 ; que l'Administration ne justifie du bien-fondé ni d'un abattement de 33 % dès lors que, dans le cadre du plan d'actionnariat proposé aux dirigeants du groupe HDM, ceux-ci bénéficiaient de la part de la société HDMI d'un engagement de rachat de leurs titres à une valeur de marché fixée à dire d'expert, ni, faute d'être étayée, d'une décote de minorité de 20 % appliquée à l'ensemble de ces évaluations ; qu'ainsi, dès lors qu'elle n'établit pas l'existence d'un écart significatif entre le prix convenu et la valeur vénale des titres, elle n'apporte pas la preuve d'une distribution occulte au profit de M. Héral ; que, par suite, le ministre du budget, des comptes publics et de la fonction publique n'est pas fondé à se plaindre de ce que, par l'article 2 du jugement attaqué, le tribunal administratif de Paris a déchargé M. Héral des cotisations supplémentaires d'impôt sur le revenu auquel il a été assujéti au titre des années 1989 et 1990 à la suite du redressement concernant la cession des titres HDM ;

(...)

NOTE

1 – Quelques jours d'intervalle séparent ces deux arrêts du Conseil d'État, qui précisent la méthodologie de valorisation des titres de sociétés non cotés, d'une décision de la Cour de cassation qui souligne en la matière la priorité du critère de la comparaison (*Cass. com.*, 7 juill. 2009, n° 08-14.855, F-D, DGFIP c/ M. Zorn : *Dr. fisc.* 2009, n° 37, *comm.* 463, *note R. Poirier*).

1. Les faits

2 – Dans le cadre d'un plan d'achat d'actions ouvert à certains cadres, M. de Pouzilhac et M. Heraïl ont acquis des titres de la société HDM dont ils étaient respectivement président du conseil d'administration et directeur général adjoint.

Les actions acquises n'étant pas cotées, le plan offrait une liquidité aux actionnaires dirigeants au travers d'une promesse de rachat des titres consentie par la société HDMI, société mère de HDM, dont MM. de Pouzilhac et Heraïl étaient également dirigeants.

Le plan d'actionariat ne prévoyait pas une méthode homogène de valorisation des titres à l'achat et à la revente qui aurait permis de vérifier la permanence des méthodes utilisées aux différentes étapes du plan pour chacun des dirigeants concernés, ni la fixation du prix du rachat à dire d'expert.

Après avoir acquis des actions à 262 F en 1984, M. de Pouzilhac a pu acquérir des titres supplémentaires en 1987 au prix de 762,95 F, tandis qu'ils étaient achetés à 491 F seulement cette même année par M. Heraïl. L'Administration n'a pas contesté le prix auquel les actions ont été acquises, mais seulement celui auquel elles ont été rachetées par HDMI.

HDMI souhaitant racheter l'ensemble des minoritaires préalablement à la fusion par absorption de HDM, le prix aurait pu être le même pour tous. Pourtant, chaque dirigeant semble avoir négocié les conditions de sa vente séparément avec HDMI. M. de Pouzilhac a revendu la moitié de ses actions au prix unitaire de 6 985 F en 1989, et deux semaines plus tard, M. Heraïl a revendu une partie des siennes au prix de 8 755 F. Environ un an après, M. de Pouzilhac et M. Heraïl ont vendu le solde de leurs actions au même prix qu'en 1989. Le gain par titre était de 8 264 F pour M. Heraïl, et de 6 222 F seulement pour les titres acquis par M. de Pouzilhac en 1987. Le prix n'avait pas varié entre 1989 et 1990 malgré la progression importante du résultat consolidé du groupe. Dans le même temps d'autres dirigeants (treize avaient bénéficié du plan) ont revendu leurs titres à HDMI à un prix inférieur à celui appliqué à M. de Pouzilhac. Cet éventail de prix très différents à l'occasion de transactions concomitantes avec le même acheteur était de nature à susciter les interrogations de l'Administration.

2. L'analyse divergente des faits par les juges du fond

2 – L'Administration a reproché à la société Eurocom qui avait absorbé la société HDMI entre-temps, d'avoir acquis les titres de M. de Pouzilhac et de M. Heraïl à un prix significativement supérieur à leur valeur vénale et sans contrepartie, la libéralité consentie devant être imposée dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers.

L'Administration a fait valoir que la concomitance de la vente par d'autres dirigeants de leurs actions à un prix inférieur (en omettant de parler du prix supérieur payé à M. Heraïl) démontrait le caractère inexact, et partant, surévalué, du prix retenu pour le rachat des actions de M. de Pouzilhac.

L'Administration a également reproché à l'évaluation des experts mandatés par les dirigeants de n'avoir appliqué ni une décote de minorité, ni un abattement pour absence de liquidité.

L'Administration a donc établi la valeur des titres à la date des rachats d'après sa méthode de calcul, en appliquant un abattement de 20 % pour tenir compte du caractère minoritaire des participations cédées, et un abattement de non-liquidité de 33 %.

Les deux litiges sont venus devant le tribunal administratif de Rouen pour M. de Pouzilhac et devant le tribunal administratif de Paris pour M. Heraïl au même moment.

La comparaison de l'analyse des mêmes faits par des magistrats siégeant dans des juridictions différentes est troublante.

Dans un premier temps, les premiers juges de Paris ont déchargé M. Heraïl du complément d'impôt sur le revenu mis à sa charge, en estimant que l'Administration ne démontrait pas que la valeur vénale était inférieure au prix de rachat. Les magistrats de Rouen leur ont emboîté le pas en considérant que l'Administration n'apportait pas la preuve de l'existence d'un écart significatif entre le prix convenu et la valeur vénale des titres cédés, faisant présumer qu'une libéralité avait été consentie à M. de Pouzilhac.

Mais au stade de l'appel, l'analyse des magistrats de Douai diverge de celle des juges de Paris.

Dans l'affaire *Heraïl*, la cour de Paris a suivi l'Administration en reprochant aux experts des dirigeants de n'avoir pas appliqué un abattement pour non-liquidité, et a rétabli partiellement le redressement de M. Heraïl. À l'inverse, les juges de Douai ont considéré que l'Administration ne justifiait pas du bien fondé de l'abattement de non-liquidité, dès lors que les dirigeants bénéficiaient d'une liquidité au travers de la promesse de rachat accordée par la société HDMI.

La difficulté d'apprécier la valeur réelle des actions est également illustrée par la différence des méthodes de calcul utilisées par les experts et par l'Administration, et par les modifications que les uns et les autres ont apporté à leurs estimations au vu des observations du tribunal administratif. La valeur défendue par l'Administration a été la même devant le tribunal administratif de Rouen et celui de Paris ; elle a encore présenté des chiffres identiques devant les deux cours d'appel de Paris et de Douai. Il semble également que les experts mandatés par les dirigeants aient présenté les mêmes évaluations devant les deux cours administratives d'appel. Les tribunaux et les cours disposaient donc des mêmes informations. Cependant, la cour administrative d'appel de Paris retient une valeur de 6 874 F en 1990 (prix très proche de celui auquel M. de Pouzilhac a vendu ses actions cette année-là) et de 5 141 F en 1989 (tandis que M. de Pouzilhac a vendu ses actions 6 985 F en 1989), au motif que les expertises présentées par M. Heraïl reposaient sur des perspectives de croissance excessivement optimistes. A contrario, l'un des motifs que retient la cour administrative d'appel de Douai pour écarter la valorisation de l'Administration et valider le prix de 6.985 F payé à M. de Pouzilhac, réside dans le fait que l'Administration n'aurait pas suffisamment pris en compte dans ses évaluations les perspectives favorables du marché. L'appréciation divergente des perspectives de croissance de HDM par les deux cours a produit des résultats très contrastés.

Enfin, là où la cour de Paris semble considérer que M. Heraïl, alors directeur général adjoint de la société mère de HDMI, a obtenu un prix artificiel en raison de son influence sur l'acheteur, (« (...) eu égard aux fonctions exercées à l'époque par M. Heraïl (...), l'avantage qui lui a été accordé doit être considéré comme une libéralité (...) »), la cour de Douai juge que les différences de prix constatées entre la vente de

M. Pouzilhac et celle des autres dirigeants à un prix inférieur ne faisaient que « refléter le pouvoir de négociation des vendeurs et leur niveau de connaissance du marché et des données particulières à l'entreprise ». Le même argument ne vaut-il pas pour M. Hérial, qui n'aurait fait qu'user de son pouvoir de négociation ? En l'absence de différence signalée entre les conditions auxquelles s'est faite la vente de M. Hérial et les autres ventes, on comprend mal que dans un cas les pouvoirs du dirigeant aient pu être regardés avoir entraîné une libéralité, tandis que dans l'autre ils étaient légitimement employés dans la négociation du prix.

Les cours de Douai et de Paris se rejoignent au moins pour écarter la décote de minorité, qui n'est pas justifiée dès lors que la vente simultanée des actions est intervenue dans le contexte du rachat par la société HDMI de la totalité du capital de HDM préalablement à la fusion des deux sociétés.

Ces divergences d'analyse illustrent la difficulté pour le juge d'apprécier la pertinence des critères de valorisation des titres de sociétés. Elles appelaient un contrôle conjoint des décisions par le Conseil d'État.

3. La mise au point des arrêts du Conseil d'État du 3 juillet 2009

3 – La jurisprudence du Conseil d'État est établie de longue date en ce sens que « la valeur vénale des titres non cotés sur un marché réglementé doit être appréciée en tenant compte de tous les moyens permettant d'obtenir un chiffre aussi proche que possible de celui qu'aurait entraîné le jeu normal de l'offre et de la demande ». Dans le silence des textes d'origine législative ou réglementaire, la légalité des méthodes mises en œuvre pour valoriser les titres de sociétés non cotés dépend de leur conformité à ce principe jurisprudentiel.

Les juges du fond apprécient souverainement les faits et leur incidence sur la valeur (par exemple : la prise en compte des perspectives de développement futur de HDM).

Mais le Conseil d'État contrôle le bien-fondé des méthodes d'évaluation retenues, en vérifiant qu'elles permettent effectivement de traduire « le jeu normal de l'offre et de la demande »

Constitue par exemple une erreur de droit le fait de ne prendre en compte que la valeur réelle de l'actif apporté pour le calcul d'une plus-value d'apport en société, en écartant la valeur des titres remis en contrepartie (CE, 10^e et 9^e ss-sect., 14 nov. 2005, n° 233489, *Dannoot* : *Juris-Data* n° 2005-080799 ; *Dr. fisc.* 2006, n° 19, *comm.* 373, *concl.* C. Verot ; *RJF* 2/2006, n° 140 ; *BDCF* 2/2006, *concl.* C. Verot, p. 26 à 29). Commet une erreur de droit une cour administrative d'appel qui compare une transaction concernant une société à une transaction concernant une autre société au seul motif qu'elles ont les mêmes dirigeants et opèrent dans le même secteur d'activité, alors que les deux sociétés présentent des caractéristiques différentes (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 ; *RJF* 2/2000, n° 153), ou qui détermine le bénéfice d'une société servant à calculer une plus-value sur titres en excluant la rémunération des dirigeants (CE, 10^e et 9^e ss-sect., 14 nov. 2003, n° 229446, *Lafarge* : *JurisData* n° 2003-080453 ; *Dr. fisc.* 2004, n° 25, *comm.* 560 ; *RJF* 2/2004, n° 124). A contrario, une cour administrative d'appel ne commet pas d'erreur de droit en estimant qu'en l'absence de transactions portant sur des sociétés similaires, l'Administration peut légalement calculer la valeur vénale d'après un multiple de capitalisation du bénéfice (CE, 10^e et 9^e ss-sect., 14 nov. 2003, n° 229446, *Lafarge*, *préc.*).

Au fil des arrêts du Conseil d'État, et en harmonie avec la jurisprudence de la Cour de cassation (*Cass. com.*, 21 mai 1996, n° 94-20.517, *M. Bracoud* : *JurisData* n° 1996-002021 ; *Dr. fisc.* 1996, n° 30, *comm.* 984 ; *JCPE* 1997, *pan.* p. 250 ; *RJF* 8-9/1996, n° 1086), la notion

de prise en « compte des moyens permettant d'obtenir un chiffre aussi proche que possible de celui qu'aurait entraîné le jeu normal de l'offre et de la demande » est ainsi précisée graduellement (*R. Poirier, La holding patrimoniale, ou animatrice de groupe* : Éditions EFE, 2009, n° 236 et s.).

Les arrêts Hérial et de Pouzilhac contribuent à leur tour à une application homogène de ce principe de réalisme économique, qui reconnaît au marché la liberté de fixer des règles de valorisation différentes au cas par cas. L'Administration ne peut substituer aux pratiques du marché une méthode uniforme de valorisation (*Cass. com.*, 7 juill. 2009, n° 08-14.855, *F-D, DGFIP c/ M. Zorn, préc.*).

On notera pour mémoire, en attendant la confirmation de ce chiffre par le Conseil d'État, que le rapporteur public a exclu de regarder comme significatif un écart de prix de moins de 20 % par rapport à la valeur vénale estimée. Laurent Olléon rappelle qu'aux termes de la jurisprudence du Conseil d'État (CE, sect., 28 févr. 2001, n° 199295, *min. c/ M. Théron* : *JurisData* n° 2001-061884 ; *Dr. fisc.* 2001, n° 26, *comm.* 592, *concl.* G. Bachelier ; *RJF* 5/2001 n° 620), le caractère « significatif » de l'écart entre le prix convenu et la valeur vénale du bien cédé est l'un des deux critères de la libéralité représentant un avantage occulte constitutif d'une distribution de bénéfices au sens de l'article 111, c du CGI, avec l'intention pour la société de consentir et pour le cocontractant de recevoir une libéralité.

A. - En négligeant un élément essentiel de l'analyse de la valeur (l'existence d'un mécanisme assurant la liquidité), la cour de Paris a commis une erreur de droit

4 – Dans l'affaire Hérial, le Conseil d'État annule pour erreur de droit les articles de l'arrêt de la cour de Paris qui avaient admis l'abattement de non-liquidité sans rechercher, comme M. Hérial l'y invitait, si la promesse de rachat souscrite par HDMI n'avait pas pour effet de rétablir cette liquidité. Puis, jugeant l'affaire au fond, la Haute juridiction considère que cet engagement de rachat rendait l'abattement de 33 % infondé.

En présence d'une promesse de rachat permanente souscrite sur les titres de sa filiale HDM, il fait peu de doute que la non-liquidité devait être mesurée en fonction du risque que HDMI n'honore pas son engagement de rachat, alors que cette société avait intérêt à détenir l'ensemble des titres de ses filiales en vue de l'absorber sans que des actionnaires minoritaires de HDM ne deviennent ses actionnaires. Elle disposait sans difficulté semble-t-il des moyens financiers nécessaires au rachat. La décote de non-liquidité ne pouvait donc en aucun cas générer un écart « significatif » avec la valeur intrinsèque des titres. Les juges de Paris ne pouvaient écarter cette donnée essentielle en se bornant à observer que les titres n'étaient pas cotés, alors que la cotation n'est pas un gage de liquidité absolue car la liquidité dépend des volumes échangés et de l'importance de la demande.

À supposer que la promesse de rachat de HDMI n'ait pas existé, le pourcentage de décote retenu par l'Administration (33 %) aurait paru élevé au regard des informations fournies par son guide de *L'évaluation des entreprises et des titres de sociétés*. L'Administration préconise (p. 23) de retenir une décote pour non-liquidité de 20 % à 30 % lorsque la valorisation des titres d'une société non cotée est établie par comparaison avec la valeur boursière de sociétés cotées. S'agissant des sociétés holdings, la décote que retient l'Administration est limitée à 20 %. Il y a également lieu de prendre en compte les circonstances de l'affaire : la volonté de HDMI de racheter tous les minoritaires au même moment avant d'absorber HDM rendait assez théorique le risque de non-liquidité. Une décote de 10 % seulement au titre du risque de non-liquidité n'aurait pas suffi à faire apparaître un écart « significatif » entre le prix et la valeur réelle : l'Administration avait donc pris de la marge.

B. - La cour de Douai ne commet pas d'erreur de droit en écartant la référence au prix de cessions contemporaines, dès lors qu'elle explique la raison d'être de la différence de prix

5 - Dans l'affaire de Pouzilhac, le ministre demandait au Conseil d'État de dire que les juges d'appel avaient commis une erreur de droit, faute d'avoir considéré que la cession concomitante d'actions par d'autres dirigeants à un prix inférieur à celui offert à M. de Pouzilhac démontrait la surévaluation du prix.

Mais le libellé de l'arrêt d'appel montre clairement que les juges n'ont pas ignoré cet événement, et qu'ils l'ont tenu pour inopérant en estimant que les différences constatées reflétaient le pouvoir de négociation de vendeurs et leur niveau de connaissance de l'entreprise. Rappelons que M. de Pouzilhac était le président-directeur général de la société et qu'il détenait 8 % du capital de HDM. Au demeurant, tandis que certains dirigeants vendaient leurs actions à HDM moins cher que M. de Pouzilhac, d'autres (M. Hérial) vendaient les leurs 8 264 F au lieu de 6 222 F. Les juges du fond auraient sans doute commis une erreur de droit s'ils avaient écarté la comparaison avec les autres cessions sans le justifier. En effet, comme le rappelle le rapporteur public Laurent Olléon, le critère principal d'évaluation est le rapprochement avec d'autres transactions quand elles sont comparables, et il prime sur les expertises effectuées par le contribuable ou l'Administration.

En rejetant le pourvoi formé par le ministre contre l'arrêt rendu par la cour administrative de Douai, le Conseil d'État rappelle que l'existence de différences de prix constatées pour des transactions portant sur des actions effectuées à des dates proches ne révèle pas par elle-même une libéralité.

L'Administration a la charge d'apporter la preuve de l'intention libérale du cocontractant dans les cessions de titres (CE, 3^e et 8^e ss-sect., 7 févr. 2007, n° 279588, *Sté Weil Besançon* : *JurisData* n° 2007-081083 ; *Dr. fisc.* 2007, n° 12, *comm.* 317, *concl.* E. Glaser ; *Procédures* 2007, *comm.* 124, *note* J.-L. Pierre ; *RJF* 2007, n° 407 ; *BGFE* 2007, n° 4, p. 14 et s., *obs. R. Beauvais*). Il fallait donc, pour que les transactions concomitantes servent à établir l'existence d'une libéralité, que l'Administration démontre en quoi ces transactions étaient comparables à la vente réalisée par M. de Pouzilhac, et que la valeur vénale retenue à cette occasion valait pour les autres transactions. En effet, même si des ventes sont concomitantes, elles sont sauf preuve contraire le résultat d'une transaction normalement discutée entre des parties dont les intérêts ne sont pas liés.

Sur le terrain de la comparabilité des cessions, la cour a jugé que les différents vendeurs n'étaient pas placés dans des situations comparables en raison du pouvoir de négociation particulier de M. de Pouzilhac. Cet argument ne convainc pas entièrement dès lors que toutes les transactions sont intervenues simultanément dans le contexte de la fusion-absorption de HDM dans HDM, et non dans le cadre de la vente de la société à des tiers. Il n'est pas démontré que HDM avait une raison particulière d'accepter de payer un prix supérieur à M. de Pouzilhac. Mais puisque l'existence d'une intention libérale n'était pas démontrée, et faute d'écart de valeur avéré, sans contrepartie, laissant présumer l'existence d'une libéralité (V. *infra* n° 6), il y avait lieu de considérer que le prix supérieur obtenu par M. de Pouzilhac résultait du jeu normal de l'offre et de la demande (*rappr. CAA Nancy*, 2^e ch., 13 mai 2009, n° 08NC00905, *M. et M^{me} Bleger*, *note* R. Poirier : *Dr. fisc.* 2009, n° 29, *comm.* 419). Si la fusion de HDM dans HDM avait été réalisée à la valeur vénale, il aurait été utile de connaître la valeur de l'actif net apporté, pour calculer la valeur unitaire des titres à l'époque des ventes qui l'ont immédiatement précédée. Toujours est-il que l'Administration était impuissante à faire casser l'arrêt d'appel sur le fondement de l'erreur de droit dès lors que la cour administrative

d'appel avait répondu que les différentes ventes n'étaient pas comparables. Le Conseil d'État a estimé que cette appréciation relevait du pouvoir souverain des juges du fond.

Quant à la démonstration que le prix plus bas auquel les autres dirigeants avaient vendu leurs actions reflétait la valeur réelle, l'Administration était bien en peine de l'apporter. D'une part la vente par M. Hérial de ses actions à un prix nettement supérieur au prix payé à M. de Pouzilhac rendait fragile la démonstration qu'un avantage avait été consenti à M. de Pouzilhac. D'autre part, l'Administration n'avait pas directement contesté le bien fondé de la méthodologie suivie par les trois experts cités par les dirigeants. Il était donc difficile pour l'Administration de démontrer en quoi le prix inférieur de certaines transactions constituait la toise sous laquelle devait être ramené le prix payé à M. de Pouzilhac.

C. - Le Conseil d'État contrôle la prise en compte des expertises par les juges du fond

6 - Le principe est que le Conseil d'État est juge du droit et que les juges du fond sont souverains dans l'appréciation des faits. Par exemple, la méthode utilisée par l'Administration pour reconstituer le chiffre d'affaires d'une entreprise, en l'absence de tout moyen tiré du caractère radicalement vicié de la méthode dans son principe, relève du seul pouvoir d'interprétation des juges du fond (pour un exemple récent, CE, 8^e et 9^e ss-sect., 2 juin 1999, n° 193824, *Moracchini* : *RJF* 7/1999, n° 917), tout comme l'appréciation de la validité d'un taux de dépréciation d'un stock (CE, 3^e et 8^e ss-sect., 13 juill. 2007, n° 289658, *SA Transalliance* : *JurisData* n° 2007-081170 ; *Dr. fisc.* 2007, n° 42, *comm.* 915, *concl.* F. Séners ; *RJF* 11/2007, n° 1219). Les juges du fond portent une appréciation souveraine sur le caractère excessif des rémunérations versées aux dirigeants, tandis que le juge de cassation se borne à vérifier au titre de l'erreur de droit que les juges du fond ont retenu des critères d'appréciation pertinents (CE, 9^e et 8^e ss-sect., 29 déc. 1999, n° 185480, *Sté Agence de protection et de sécurité* : *RJF* 2/2000, n° 161).

Mais le Conseil d'État exerce avec retenue son contrôle sur les erreurs qu'ont pu commettre les juges du fond dans la qualification des faits ou dans leur interprétation (contrôle de la dénaturation). À ce titre, il examine la pertinence des critères utilisés par les experts. Les évaluations produites par les experts sont opposables à l'Administration, pourvu qu'elles reposent sur des données concrètes et spécifiques à l'exploitation, tandis que doit être écartée une méthode fondée sur des barèmes indicatifs suivis en matière d'expropriation (CE, 10^e et 9^e ss-sect., 14 nov. 2005, n° 233489, *Dannoot*, *préc.*). Une note établie par une banque d'affaires selon une méthode clairement définie et appliquée de manière homogène aux différentes sociétés concernées fait échec à la justification par l'Administration d'un écart significatif entre le prix convenu et la valeur vénale des titres cédés à partir d'une étude ayant une valeur méthodologique moindre (CE, sect., 28 févr. 2001, n° 199295, *min. c/ M. Théron*, *préc.*). A contrario, des calculs d'experts revêtant un caractère entièrement conjectural ne constituent pas une preuve opposable à l'Administration (CE, plén., 13 juill. 1979, n° 6521 : *Dr. fisc.* 1980, n° 46, *comm.* 2297, *concl.* B. Martin Laprade ; *RJF* 1979, n° 612).

La marge est étroite entre le contrôle de la dénaturation des faits, et l'analyse des faits en lieu et place des juges du fond. Cependant, le contrôle de l'interprétation des faits par le juge du fond s'avère particulièrement utile pour les méthodes de valorisation de titres de sociétés, domaine complexe où les juristes sont rarement à leur aise, face aux entreprises du secteur et aux experts que sont les banques d'affaires, les experts-comptables spécialisés en valorisation d'entreprises, et les intervenants professionnels sur un marché spécifique (marchands de biens immobiliers, courtiers en œuvres d'art...).

Au cas particulier, une succession de batailles d'experts avait opposé les protagonistes qui avaient revu leurs évaluations initiales au fil de la procédure et rapproché leurs points de vue. Tout en proposant sa propre méthode de valorisation fondée sur une combinaison de paramètres, l'Administration ne remettait pas directement en cause la méthodologie des experts qui privilégiait l'évaluation selon la méthode du « PER » boursier et celle des flux de trésorerie. Seules étaient en cause l'application d'une décote de minorité et d'un abattement de non-liquidité, et l'importance des perspectives d'avenir. Le fait que l'Administration n'ait pas attaqué la méthodologie de calcul des trois experts est révélateur des limites des moyens d'analyse dont elle dispose face à un rapport d'expert solidement étayé. Si cette méthodologie avait été critiquée de manière argumentée par l'Administration, et que le juge du fond n'avait manifestement pas tenu compte de ces critiques, le juge de cassation aurait peut-être censuré l'arrêt de la cour de Douai sur le fondement de dénaturation des faits en débat. Mais le Conseil d'État n'avait pas le pouvoir de censurer la décision des juges du fond dès lors que la méthodologie de valorisation em-

ployée par les experts n'était pas directement remise en cause, et que les juges du fond avaient répondu aux autres critiques de l'Administration portant sur la différence de prix constatée lors des ventes concomitantes et sur les décotes.

Une bonne expertise dès le stade de la transaction évite les aléas d'un procès. Conduite de manière approfondie, en expliquant la raison d'être des différences avec d'autres transactions analogues, elle facilite le travail d'analyse des juges du fond, en limitant le risque d'erreur induit par une présentation incomplète de la transaction.

Roland POIRIER,
avocat associé, Brandford-Griffith

MOTS-CLÉS : *Évaluation des biens - Titres non cotés - Contrôle du Conseil d'État sur la méthodologie*

Revenus de capitaux mobiliers - Revenus distribués - Avantages occultes - Rachat de titres non cotés

JURISCLASSEUR : *Fiscal ID, Fasc. 651-40*