

## 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<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> 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<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> ss-sect., 3 juill. 2009, n° 301299, M. Héral, 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. Héral, 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. Hérial 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. Hérial 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. Hérial 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. Hérial 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. Hérial 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. Hérial 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. Hérial 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. Hérial ; 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. Hérial 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 ;

(...)

## CONCLUSIONS

### 1. Faits et procédure

I – Les deux dossiers qui viennent d'être appelés sont relatifs au même litige, à l'origine duquel on trouve des opérations portant sur le capital des filiales du groupe Havas, notamment au sein de sa branche publicité. Eurocom, devenue Euro RSCG en 1992, et dont le directeur général adjoint à l'époque des faits était M. Jacques Hérial, détenait 51 % des parts de la société HDMI, filiale commune à Dentsu et Young & Rubicam. Cette société avait été constituée en 1985 pour permettre un rapprochement entre le français Havas et l'américain Marsteller, filiale de Young & Rubicam. C'est en 1987 que le japonais Dentsu est, à son tour, entré au capital de HDMI.

Cette société avait une filiale, HDM (Havas Dentsu, Marsteller), au capital de laquelle sont entrés treize des cadres dirigeants de cette dernière société. Les acquisitions de titres se sont opérées entre 1984 et 1987, à un prix uniforme, dans le cadre d'un plan d'actionnariat avec promesse de rachat. Ce plan s'est dénoué en 1989 et 1990, dans le cadre de négociations entre HDMI et les dirigeants, la société finissant par leur racheter l'ensemble des titres. HDM a finalement été absorbée par HDMI le 1<sup>er</sup> octobre 1990, avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 1990.

À l'occasion de la vérification de comptabilité de la société Eurocom, l'Administration s'est intéressée aux opérations de rachat de titres opérées en 1989 et 1990. Elle a alors remis en cause la valeur unitaire des titres, qu'elle estimait surévaluée par rapport à la valeur vénale réelle des actions. Elle a considéré que l'écart de surévaluation avait le caractère d'un revenu distribué aux porteurs de titres, qu'elle a redressés sur le fondement de l'article 111, c du CGI.

Le litige s'est concentré sur la valeur vénale des titres, élément essentiel, puisqu'il permettait de déterminer le montant de la survalueur. Le service a sans cesse revu cette valeur à la hausse tout au long de la procédure. Initialement fixée par le vérificateur à 1 201 F en 1989 et 2 017 F en 1990, la valeur a tout d'abord été portée, dans la réponse aux observations du contribuable, à 2 146 F pour 1990. C'est sur la base de ces chiffres qu'ont été calculés les suppléments d'impôt sur le revenu mis à la charge de M. Hérial, qui détenait 1 100 titres, acquis en 1987 au prix unitaire de 491 F, et cédés, pour moitié en 1989 et pour moitié en 1990, au prix unitaire de 8 755 F, soit près de 18 fois plus, ce qui, vous en conviendrez, était plutôt un bon placement. M. Hérial a formé une réclamation contre ces impositions. Alors qu'elle avait implicitement rejeté cette réclamation, l'Administration a, à nouveau, revu à la hausse la valeur vénale des titres, portée à 2 436 F pour

1989 et 4 416 F pour 1990, ce qui a entraîné d'importants dégrèvements, prononcés par une décision du 8 juin 1997, intervenue juste avant que M. Héral ne saisisse le tribunal administratif de Paris.

Devant le tribunal, les parties se sont affrontées à coups de rapports d'expert sur la valeur vénale des titres en 1989 et 1990. C'est ainsi qu'en 2002, l'Administration a prononcé un nouveau dégrèvement, en portant à 5 027,20 F la valeur 1990 des titres. Après avoir pris acte de ce dégrèvement, le tribunal administratif de Paris a, par un jugement rendu le 30 juin 2004, déchargé M. Héral des suppléments d'impôt sur le revenu demeurant en litige. Les premiers juges ont considéré, au vu des différents rapports d'expertise produits, que l'Administration n'établissait pas la surévaluation du prix auquel les titres avaient été rachetés à M. Héral.

Le ministre a fait appel devant la cour administrative d'appel de Paris, qui par un arrêt rendu le 8 décembre 2006, a partiellement rétabli les impositions mises à la charge de M. Héral, en retenant pour valeur vénale des titres HDM les montants de 5 141,6 F pour 1989 et 6 874,3 F pour 1990. Sous le n° 301299, M. Héral vous demande d'annuler cet arrêt, à l'exception de son article 1<sup>er</sup>, qui prenait acte du désistement du ministre de ses conclusions relatives au prélèvement social et à la contribution sociale généralisée qui avaient été mis à la charge du contribuable à raison du redressement litigieux.

L'autre affaire se présente dans des termes voisins. M. de Pouzilhac, qui était président-directeur général de HDM et de HDMI, avait de son côté acquis 8 % du capital, soit 8.800 titres, entre 1984 et 1987, à un prix unitaire variant entre 262 F et 753 F. Il a cédé ces titres à HDMI pour moitié en 1989 et pour moitié en 1990, au prix unitaire de 6 985 F. M. de Pouzilhac a fait l'objet d'un examen contradictoire de sa situation fiscale personnelle portant sur les années 1988 à 1990. À cette occasion, l'Administration a considéré que les rachats de titres s'étaient effectués à un prix surévalué, et a taxé cette survaleur en revenus distribués. Comme dans l'autre affaire, la valeur vénale a été revue à la hausse par l'Administration, avant comme après la saisine du tribunal administratif de Rouen. Après avoir pris acte du non-lieu correspondant aux dégrèvements intervenus en cours d'instance, ce tribunal a déchargé M. Pouzilhac des impositions demeurant en litige, ce qui a conduit le ministre à faire appel devant la cour administrative d'appel de Douai. Cette cour a confirmé la position des premiers juges par un arrêt du 4 avril 2007 contre lequel le ministre se pourvoit en cassation sous le n° 306363.

## 2. Sur les modalités d'évaluation des titres de sociétés non cotées

2 - Avant d'en venir à l'examen des deux pourvois, il nous faut vous entretenir des modalités d'évaluation des titres de sociétés non cotées sur un marché réglementé. La jurisprudence judiciaire exige que la valeur vénale soit appréciée en tenant compte de tous les éléments permettant d'obtenir un chiffre aussi proche que possible de celui qu'aurait entraîné le jeu normal de l'offre et de la demande (pour une illustration récente, V. *Cass. com.*, 16 déc. 1997, n° 95-20.712, *DGI c/ M. Gilles* : *JurisData* n° 1997-005108 ; *Dr. fisc.* 1998, n° 25, *comm.* 574 ; *JCP E* 1998, n° 9, *pan. p.* 306 ; *JCP G* 1998, IV, 1344 ; *Gaz. Pal.* 1998, I, *pan. p.* 55 ; *D.* 1998, p. 325, *note G. Tixier et J.-F. Talon* ; *RJF A*/1998, n° 502). De ce point de vue, le juge vérifie que l'Administration a employé l'ensemble des méthodes pertinentes (*Cass. com.*, 21 mai 1996, n° 94-20.517, *M. Bracoud* : *JurisData* n° 1996-002021 ; *Dr. fisc.* 1996, n° 30, *comm.* 984 ; *JCP E* 1997, *pan. p.* 250 ; *RJF* 8-9/1996, n° 1086). Votre propre approche est, en tous points, similaire à celle de la Cour de cassation (*CE*, 9<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> 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).

Le critère principal d'évaluation, celui qui, en principe, a priorité sur tous les autres, est celui du prix auquel ont été conclues d'autres transactions portant sur les titres de la même société et se présentant dans des conditions équivalentes, à la condition que ces transactions aient été effectuées dans un délai raisonnable (*CE*, 7<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> ss-sect., 14 juin 1978, n° 9403 : *JurisData* n° 1978-600314 ; *Dr. fisc.* 1978, n° 46-47, *comm.* 1813 ; *RJF* 7-8/1978, n° 316). Vous avez ainsi admis la référence au prix obtenu par des porteurs minoritaires en janvier par rapport à une cession intervenue en mai de la même année portant sur la majorité des titres et dont le prix était identique à celui retenu dix-huit mois plus tard lors de la prise de contrôle de la société par un tiers.

En l'absence de transaction équivalente, l'appréciation de la valeur vénale est faite en utilisant une combinaison des méthodes d'évaluation qui permet d'obtenir le chiffre aussi voisin que possible de celui qu'aurait entraîné un marché (*CE*, 26 mai 1982, n° 29053 : *JurisData* n° 1982-606895 ; *Dr. fisc.* 1983, n° 5, *comm.* 123, *concl. D. Léger* ; *RJF* 7/1982, n° 636. - *CE*, 9<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> ss-sect., 29 déc. 1999, n° 171859, *M. Robardey, préc.*).

Ces méthodes sont multiples : valeur mathématique obtenue par actualisation de la valeur de l'actif net comptable de la société, valeur de productivité tirée de l'importance du bénéfice net (ou à partir des résultats d'exploitation ou de l'excédent brut d'exploitation avant intérêts, taxes et amortissement), valeur de rendement établie par capitalisation du dividende, méthode du goodwill, méthode des cash-flows actualisés. Vous avez, par exemple, déjà validé la combinaison de la valeur mathématique et de la valeur de productivité (*CE*, 10<sup>e</sup> et 9<sup>e</sup> ss-sect., 14 nov. 2003, n° 229446, *Lafarge* : *JurisData* n° 2003-080453 ; *Dr. fisc.* 2004, n° 25, *comm.* 560 ; *RJF* 2/2004, n° 124).

Par ailleurs, le juge opère une distinction selon que la cession permet ou non à l'acquéreur de prendre le contrôle de la société. La valeur vénale des titres peut être, en cas de prise de contrôle, supérieure à la valeur de négociation des mêmes titres lorsque leur cession est sans effet sur le contrôle (*CE, plén.*, 16 mai 1975, n° 92372 : *Dr. fisc.* 1976, n° 16, *comm.* 584, *concl. G. Schmeltz* ; *RJF* 7-8/1975, n° 344. - *CE*, 2 déc. 1977, n° 1247 : *Dr. fisc.* 1978, n° 52, *comm.* 2049, *concl. D. Fabre* ; *RJF* 1/1978, n° 5, *concl. D. Fabre, p.* 10).

De même, des transactions effectuées à une date très proche, voire le même jour, peuvent ne pas être retenues lorsqu'elles ne sont pas assorties des mêmes contreparties. Ainsi, dans l'affaire ayant donné lieu à la décision de section *Thérond* du 28 février 2001 (*CE, sect.*, 28 févr. 2001, n° 199295, *min. c/ M. Thérond* : *JurisData* n° 2001-061884 ; *Dr. fisc.* 2001, n° 26, *comm.* 592, *concl. G. Bachelier* ; *RJF* 5/2001 n° 620), le contribuable avait cédé ses actions de la société Cogédipresse au prix unitaire de 8 909 F le 30 novembre 1984 alors que quatre opérations d'acquisition par Cogédipresse de ces titres s'étaient effectuées de mars 1983 à décembre 1984 sur la base de prix variant entre 4 250 F et 5 500 F. Mais l'Administration ne pouvait se prévaloir de ces transactions, dès lors que les cédants s'étaient vu offrir en contrepartie de leur cession la possibilité de souscrire des titres non encore cotés de la société Publications Filipacchi comportant un fort-potential de valorisation compte tenu de son introduction prochaine en bourse et que cette offre n'avait pas été faite à M. Thérond selon les indications fournies par ce dernier et non contredites par l'Administration.

Enfin, dans son guide d'évaluation des entreprises et des titres de sociétés dont une nouvelle édition est parue en 2007, l'Administration a admis que soit pratiqué sur le prix de vente des décotes pour non-liquidité. Ces décotes sont de deux sortes.

La **décote générale** s'explique par le fait que l'investisseur est prêt à rémunérer la liquidité des titres. Ainsi, les biens qui ne sont pas liquides au jour de l'évaluation ont une moindre valeur. Une telle décote générale est effectuée lorsque la société est évaluée en fonction de la

seule valeur mathématique, car la valeur patrimoniale obtenue alors correspond à la somme des valeurs des biens composant l'actif considérés comme liquides. Si les biens ne sont pas liquides, leur immobilisation à l'actif doit être prise en compte par l'institution de la décote. En revanche cette décote n'est pas justifiée, selon l'Administration, quand d'autres méthodes sont utilisées pour établir la valeur intrinsèque de l'entreprise. La décote générale est également utilisée quand les titres non cotés sont valorisés par comparaison avec des titres cotés afin de tenir compte de l'absence de leur cotation.

La seconde décote est la **décote particulière** liée aux contraintes juridiques ou contractuelles. Il en est ainsi de la décote pour clause d'agrément, laquelle limite la liberté de cession. L'Administration estime que cette décote n'affecte que les titres des minoritaires, car les associés majoritaires ne souffrent pas de ces contraintes juridiques, sauf en cas de clause de l'unanimité. En revanche, le service considère que l'existence de pactes d'actionnaires qui peuvent affecter temporairement la liquidité ne justifie pas d'abattement supplémentaire, dès lors qu'ils comportent également des avantages (fiscaux, contrôle de la société...).

Rappelons enfin que vous avez jugé, par votre décision de section *Théron* précitée, qu'en cas d'acquisition par une société 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 de l'article 111, c du CGI. 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 du bien cédé, 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.

### 3. Sur l'examen des pourvois

3— Vous l'avez compris, le litige dont vous êtes saisis dans ces deux affaires porte principalement sur des problèmes d'évaluation. Or, s'il y a place pour un contrôle du juge de cassation s'agissant des méthodes d'évaluation mises en œuvre, la marge est nettement plus étroite s'agissant des nombreux éléments de fait qui entrent en ligne de compte et qui, hors le cas de dénaturation, échappent par principe à votre contrôle.

#### A. - Pourvoi dans l'affaire *Plessis de Pouzilhac*

4— Le ministre en est parfaitement conscient, qui, dans le pourvoi n° 306363, se place successivement sur le terrain de la dénaturation et sur celui de l'erreur de droit.

Il fait tout d'abord grief à la cour administrative d'appel de Douai d'avoir dénaturé les écritures de l'Administration en jugeant qu'elle ne critiquait pas la pertinence des méthodes choisies par les experts pour déterminer la valeur vénale des titres. Le ministre affirme en effet que, devant la cour, le service avait contesté les valeurs retenues par les experts et souligné la nécessité d'y apporter des corrections, eu égard au caractère trop optimiste de la valorisation par le goodwill en raison de la prise en compte de bénéfices futurs. Il soutient que l'Administration avait précisé qu'il convenait de tenir compte des critiques formulées dans les rapports du service de l'évaluation des valeurs mobilières, produits devant le tribunal administratif et que celui-ci n'avait pas jugé bon de retenir : *price earning ratios* (PER) déterminés d'après des résultats estimés, valorisation non comparable à partir des cessions emportant prise de contrôle, s'agissant en

l'espèce de titres ultra-minoritaires : M. de Pouzilhac, on l'a dit, détenait 8 % seulement du capital de HDM.

Toutefois, le service n'a pas contesté les **méthodes**, mais seulement les **valeurs** retenues par les experts. La cour n'a donc aucunement dénaturé les pièces du dossier en jugeant que l'Administration ne critiquait pas la pertinence des approches méthodologiques des experts privilégiant l'évaluation par la méthode du PER. Vous l'avez compris, c'est le mode de détermination du PER qui était contesté, et non pas le principe du recours à la méthode du PER.

Le ministre soutient également que la cour a dénaturé les faits en jugeant qu'aucun avantage n'avait été accordé à M. de Pouzilhac. Il affirme que les titres acquis par les différents cadres du groupe n'étaient pas destinés à être conservés par leurs acquéreurs, mais à leur assurer un complément de rémunération et à renforcer leurs liens avec le groupe. Il relève aussi que si le dénouement du plan d'actionnariat des cadres a été rendu nécessaire par le projet de fusion, il n'en demeure pas moins que la cession des titres n'est pas comparable à une cession de titres détenus par un simple associé. Il indique que, par suite, l'Administration avait suffisamment pris en compte les perspectives économiques favorables du marché de la publicité dans son calcul de la valeur vénale des titres.

Toutefois, ces écritures ne suffisent pas à démontrer que la cour aurait dénaturé en rejetant l'abattement de 33 % pour non-liquidité que le service avait pratiqué pour calculer la valeur vénale des titres. La cour a en effet justifié ce rejet en constatant que, dans le cadre du plan d'actionnariat proposé aux dirigeants, ceux-ci bénéficiaient d'un engagement permanent de rachat à une valeur fixée à dire d'expert de la totalité des actions qu'ils avaient acquises. Il nous apparaît clair qu'une telle clause palliait l'absence de liquidité.

Le ministre soutient enfin que la cour a commis une erreur de droit. Il s'en prend au motif de l'arrêt par lequel les juges d'appel ont jugé que « la circonstance que d'autres opérations de rachat d'actions au profit de cadres dirigeants de la société HDM ont été effectuées sur la base d'un prix de revient inférieur à celui des cessions litigieuses ne suffit pas à démontrer la surévaluation du prix obtenu par M. de Plessis de Pouzilhac, les différences de prix constatés reflétant le pouvoir de négociation des vendeurs et leur niveau de connaissance du marché et des données particulières à l'entreprise »

Le ministre rappelle la jurisprudence précitée, selon laquelle il convient, pour évaluer des titres non cotés, de retenir une méthode propre à dégager 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 a été réalisée. Il estime que la valeur de titres non cotés est nécessairement identique pour des cessions réalisées à des dates proches et dans des conditions similaires et ajoute qu'en l'espèce, il est constant que les rachats de titres ont été opérés sur des périodes courtes et étaient nécessités par l'opération de fusion-absorption de HDM par HDMI qui était envisagée.

Mais le ministre ne reproche pas à la cour d'avoir omis de rechercher si les transactions intervenues de manière contemporaine à celles en litige étaient similaires ou comparables à ces dernières. Ajoutons que vous avez admis, comme nous nous en faisons l'écho à l'instant, des différences de prix pour des transactions assez proches, sans que soit pour autant caractérisée l'existence d'une libéralité. En réalité, sous couvert d'un moyen d'erreur de droit, le ministre critique l'appréciation souveraine portée par la cour sur les particularités qui ont justifié que soient retenues des valeurs différentes. Ce moyen sera donc lui aussi écarté, ce qui vous conduira à rejeter le pourvoi du ministre, et à mettre à la charge de l'État, au profit de M. de Pouzilhac, une somme de 3 000 € au titre des frais exposés par lui et non compris dans les dépens.

## B. - Pourvoi dans l'affaire *Hérail*

5 - Venons-en à présent au pourvoi formé par M. Hérail. Le requérant soutient que la cour a dénaturé les pièces du dossier, entaché son arrêt de contradiction de motifs, commis une erreur de qualification juridique et méconnu les dispositions de l'article 111, c du CGI en jugeant qu'il avait bénéficié d'une distribution occulte de la part de la société HDMI alors que l'Administration n'avait démontré ni un écart significatif entre le prix de rachat de ses actions et leur valeur vénale, ni l'existence d'une libéralité.

Nous l'avons dit, vous avez jugé par votre décision de section *Théron* que la preuve d'une distribution occulte au sens de l'article 111, c du code devait 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 du bien cédé, 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. La cour a repris mot à mot ce considérant avant de juger être en présence, au cas d'espèce, d'une distribution occulte.

La cour a conclu qu'un écart significatif existait entre le prix de rachat et la valeur vénale des titres après avoir validé la décote de 33,3 % pour illiquidité que l'Administration avait pratiquée. Avant cela, la cour avait rejeté l'abattement pour minorité que le service avait pratiqué, au taux de 20 %, en jugeant que sa nécessité n'était pas démontrée, puisque la cession litigieuse était intervenue dans un contexte de rachat, par la société HDMI, de la totalité du capital de HDM, préalablement à la fusion des deux sociétés, et que M. Hérail disposait, de ce fait, d'un pouvoir de négociation plus important. La cour avait relevé au passage que le vérificateur n'avait pas appliqué un tel abattement dans l'évaluation initiale des titres à laquelle il avait procédé. Comment a-t-elle, en revanche, validé la décote de 33,3 % pour illiquidité ? Très laconiquement, en se bornant à relever qu'il était justifié dès lors que les titres n'étaient pas cotés.

Ce raisonnement traduit bel et bien une erreur de droit.

Dans son mémoire en défense devant le tribunal administratif, le directeur des services fiscaux avait noté que les experts auxquels M. Hérail avait eu recours n'appliquaient pas de décote pour absence de liquidité des titres non cotés. Toutefois, il avait contesté cette pratique en affirmant que dès lors que les dirigeants se trouvaient, du fait de l'engagement d'achat lié au régime des stock-options, dans une situation plus favorable qu'un actionnaire minoritaire ne bénéficiant pas des mêmes garanties, l'absence d'un véritable marché nécessitait une négociation avec la société mère, en position de force pour négocier le prix. M. Hérail s'était prévalu du rapport des trois experts critiquant cette position au motif qu'elle omettait de prendre en compte le fait que l'accord prévoyait que les titres seraient rachetés à un prix établi et calculé par un expert choisi d'un commun accord entre les parties, ce qui excluait par conséquent toute position de force de la société mère.

Saisie de cette argumentation par l'effet dévolutif de l'appel, la cour a immanquablement commis une erreur de droit en omettant de rechercher, comme M. Hérail l'y invitait, si l'engagement de rachat garantissait une liquidité permanente privant de toute justification la décote de 33,3 % pratiquée par l'Administration. Et c'est l'ensemble de son raisonnement qui s'en trouve affecté, puisque c'est l'application de la décote qui permettait de mettre en évidence l'écart significatif de prix qui est l'un des critères de la libéralité. Vous censurerez par conséquent les articles 2 à 4 de l'arrêt de la cour administrative d'appel de Paris.

Réglant l'affaire au fond, vous serez saisis du recours du ministre. Il vous faudra, à votre tour, vérifier si les deux critères de la libéralité sont réunis, puisqu'il s'agit de critères cumulatifs. Il suffit que l'un des deux ne soit pas rempli pour que vous puissiez conclure à l'absence de

libéralité taxable, sur le fondement de l'article 111, c du CGI, en tant que distribution occulte de bénéfices.

Nous l'avons dit en introduction, le rachat des titres détenus par M. Hérail s'est opéré au prix unitaire de 8.755 F. C'est par rapport à ce prix qu'il faut apprécier l'existence d'un écart significatif à la valeur vénale. Or qu'avons-nous au dossier ? Trois rapports d'expertise ont été produits par M. Hérail devant le tribunal administratif. Intéressons-nous à la moyenne des évaluations pour les deux années en litige, en retenant à chaque fois le point bas et le point haut de la fourchette. Pour 1989, nous arrivons à un point bas moyen de 7 000 F et à un point haut moyen de 7 950. Pour 1990, le point bas moyen est de 9 400 F et le point haut moyen de 10.000 F. Vous le voyez, les deux extrémités de la fourchette se situent, pour 1990, au-dessus du prix auquel les titres de M. Hérail ont été rachetés. Pour 1989, en revanche, ils se situent au-dessous. Toutefois, l'écart peut-il être regardé comme significatif ? Il nous semble exclu de regarder comme significatif un prix qui ne s'écarterait pas de moins de 20 % de la valeur vénale estimée. Or, l'évaluation moyenne des experts pour 1989 conduit à une fourchette comprise entre 80 et 91 % du prix auquel la transaction a eu lieu. L'écart ne saurait donc être regardé comme significatif, à moins que la valeur vénale soit abaissée en raison de l'application de décotes.

C'est ce que l'Administration demande, en mettant en avant deux décotes : une décote pour minorité, et une décote pour illiquidité.

S'agissant de la première, que le ministre chiffre à 20 %, nous rejoignons l'appréciation portée par la cour. Certes, M. Hérail ne détenait que 1 % du capital de la société HDM. Toutefois, dès lors que la cession des titres est intervenue dans un contexte de rachat, par la société HDMI, de la totalité du capital de HDM, préalablement à la fusion des deux sociétés, les actionnaires minoritaires ne pouvaient être regardés comme disposant d'un pouvoir de négociation amoindri, d'autant plus que le rachat devait s'opérer à un prix fixé à dire d'expert. Quand à la seconde décote, pour illiquidité, sa nécessité n'est pas non plus établie par la seule circonstance que les titres cédés n'étaient pas cotés, puisque l'engagement de rachat des titres que la société HDMI avait souscrit avait pour effet de supprimer tout risque d'illiquidité. Ajoutons au surplus que l'Administration ne démontrait pas en quoi une telle décote aurait dû être fixée au taux de 33,3 %, alors même que les experts commis par M. Hérail affirmaient qu'une décote pour illiquidité supérieure à 25 % serait excessive.

Seule l'application de décotes aurait pu faire apparaître un écart significatif entre la valeur vénale des titres et le prix auquel le rachat s'est opéré. Si, comme nous vous invitons, vous refusez d'appliquer les décotes proposées par l'Administration, vous concluez que l'existence d'un écart significatif n'est pas établie, si bien que l'Administration ne démontre pas l'existence d'une libéralité. Vous rejetterez donc l'appel que le ministre avait formé contre l'article 2 du jugement du 30 juin 2004 par lequel le tribunal administratif de Paris avait déchargé M. Hérail des suppléments d'impôt sur le revenu auxquels il avait été assujéti au titre des années 1989 et 1990.

Vous pourrez, dans les circonstances de l'espèce, mettre à la charge de l'État, au profit du requérant, une somme de 8 000 € au titre des frais exposés par lui tant en cassation que devant la cour administrative d'appel de Paris.

6 - Et par ces motifs, nous concluons : 1° sous le n° 301299, à l'annulation des articles 2, 3 et 4 de l'arrêt du 24 novembre 2006 de la cour administrative d'appel de Paris, au rejet des conclusions d'appel du ministre tendant à l'annulation de l'article 2 du jugement du 30 juin 2004 du tribunal administratif de Paris et à ce que les suppléments d'impôt sur le revenu des années 1989 et 1990 soient remis à la charge de M. Hérail, et à ce que soit mise à la charge de l'État, au profit du requérant, une somme de 8 000 € par application des dispositions de l'article L. 761-1 du Code de justice administrative ; 2° sous le

n° 306363, au rejet du recours du ministre et à ce que soit mise à la charge de l'État, au profit de M. de Pouzilhac, une somme de 3 000 € par application des mêmes dispositions.

Laurent OLLÉON,  
rapporteur public

## 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. Herail 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 Hérail étaient également dirigeants.

Le plan d'actionnariat 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. Herail. 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. Herail a revendu une partie des siennes au prix de 8 755 F. Environ un an après, M. de Pouzilhac et M. Herail ont vendu le solde de leurs actions au même prix qu'en 1989. Le gain par titre était de 8 264 F pour M. Herail, 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. Hérail 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. Hérail) 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. Herail 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. Herail 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 *Hérail*, 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. Hérail. 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. Hérail reposaient sur des perspectives de croissance excessivement optimistes. A contrario, l'un des motifs qui 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. Hérail, 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. Hérail (...), 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<sup>e</sup> et 9<sup>e</sup> ss-sect., 14 nov. 2005, n° 233489, *Dannoot* : *JurisData* 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<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> 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<sup>e</sup> et 9<sup>e</sup> 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<sup>e</sup> et 9<sup>e</sup> 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 déterminer 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<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> 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 I, 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 (*rapp.* CAA Nancy, 2<sup>e</sup> ch., 13 mai 2009, n° 08NC00905, *M. et M<sup>me</sup> Bleger*, *note* R. Poirier : *Dr. fisc.* 2009, n° 29, *comm.* 419). Si la fusion de HDM dans HDM I 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<sup>e</sup> et 9<sup>e</sup> 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<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> 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<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> 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<sup>e</sup> et 9<sup>e</sup> 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. Thérond*, *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 (marchés 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 dénaturer les 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*

## Fiscalité des entreprises

### Bénéfices industriels et commerciaux

#### 497 Effets fiscaux d'un acte d'apport rectificatif

Le juge de l'impôt assimile un acte d'apport rectificatif, rehaussant la valeur du fonds de commerce apporté, à une réévaluation libre d'actif, taxable au niveau de la société bénéficiaire de l'apport.

CAA Nantes, 4<sup>e</sup> ch., 20 févr. 2009, n° 07NT00744, SELARL Pharmacie des Chalonges, note J.-L. Pierre

(...)

• Considérant que M<sup>me</sup> Bigourdan a fait apport de l'officine de pharmacie qu'elle exploitait à titre individuel dans le centre commercial des Chalonges à Basse-Goulaine (Loire-Atlantique), à la SELARL Pharmacie des Chalonges qu'elle a créée le 22 décembre 1993 et dont elle était l'unique associée ; que, nonobstant le rapport du commissaire aux apports en date du 17 décembre 1993, qui estimait la valeur vénale de son fonds de commerce dans une fourchette située entre 6 731 000 francs et 9 106 000 francs, M<sup>me</sup> Bigourdan a évalué l'apport de ce fonds lors de la création de la société à 4 900 000 francs ; que, par un acte rectificatif du 12 janvier 1995, elle a décidé de procéder à une réévaluation des éléments incorporels de son apport en portant leur valeur à 8 101 000 francs ; que le 31 mars 1995, elle a cédé la totalité des droits sociaux reçus en rémunération de l'apport à la SNC Pharmacie centre commercial pôle sud, moyennant le prix de 9 000 000 francs, dont 8 440 000 francs représentaient la valeur de son fonds de commerce ; que l'administration fiscale, qui a estimé que l'acte du 12 janvier 1995, en diminuant le montant de la plus-value réalisée lors de la vente de l'officine, n'avait eu d'autre but que d'atténuer la charge fiscale que la société aurait normalement supportée, a mis en œuvre la procédure de répression des abus de droit

et calculé ladite plus-value sur la base de l'évaluation initiale du fonds de commerce de M<sup>me</sup> Bigourdan ; que la SELARL Pharmacie des Chalonges a relevé appel du jugement en date du 18 juin 2002 par lequel le tribunal administratif de Nantes a rejeté sa demande tendant à la décharge de la cotisation supplémentaire d'impôt sur les sociétés à laquelle elle avait, pour les motifs susindiqués, été assujettie au titre de l'année 1995 ; que, par un arrêt n° 02NT01538 en date du 4 mai 2005, la cour a rejeté sa requête ; que, par une décision en date du 5 mars 2007, le Conseil d'État statuant au contentieux, saisi par la SELARL Pharmacie des Chalonges, a annulé l'arrêt du 4 mai 2005 de la cour et renvoyé l'affaire devant celle-ci ;

#### Sur l'étendue du litige :

• Considérant que, par une décision en date du 4 juillet 2007, postérieure à l'introduction de la requête, le directeur des services fiscaux de la Loire-Atlantique a accordé à la SELARL Pharmacie des Chalonges le dégrèvement, pour un montant de 126 813,65 euros, de la totalité des pénalités dont avait été assortie l'imposition en litige ; que, dans cette mesure, et alors que la question des intérêts moratoires afférents à la somme que le Trésor remboursera à ce titre à la société requérante ne relève pas d'un litige né et actuel, il n'y a plus lieu de statuer sur les conclusions de la requête de la SELARL Pharmacie des Chalonges ;

#### Sur le bien-fondé de l'imposition restant en litige :

• Considérant, en premier lieu, que la société requérante soutient que M<sup>me</sup> Bigourdan aurait commis une erreur comptable en retenant comme valeur d'apport une valeur inférieure à la valeur vénale de son fonds de commerce ; qu'en vertu des dispositions de l'article 38 quinquième de l'annexe III au Code général des impôts : « Les immobilisations sont inscrites au bilan pour leur valeur d'origine. Cette valeur d'origine s'entend : (...) Pour les immobilisations apportées à l'entreprise par des tiers, de la valeur d'apport (...) » ; qu'il ne résulte ni de ces dispositions, ni d'aucun autre texte législatif ou réglementaire

Ndlr : Le présent article a déjà été publié in *Dr. sociétés* 2009, comm. 172.