

RÉPUBLIQUE ET



CANTON DE GENÈVE

POUVOIR JUDICIAIRE

A/524/2018-ICC

ATA/1498/2019

**COUR DE JUSTICE**

**Chambre administrative**

**Arrêt du 8 octobre 2019**

**4<sup>ème</sup> section**

dans la cause

**Madame et Monsieur A\_\_\_\_\_**  
représentés par Unifid Tax SA, mandataire

contre

**ADMINISTRATION FISCALE CANTONALE**

\_\_\_\_\_  
**Recours contre le jugement du Tribunal administratif de première instance du  
24 septembre 2018 (JTAPI/925/2018)**

---

## EN FAIT

- 1) Le litige concerne l'impôt cantonal et communal (ci-après : ICC) 2011 de Madame et Monsieur A\_\_\_\_\_, contribuables domiciliés à Genève jusqu'en avril 2015.
- 2) La société B\_\_\_\_\_SA (ci-après : B\_\_\_\_\_), dont le siège est à Lugano, a pour but l'achat, la vente, l'administration et la gestion à long terme de valeurs patrimoniales, en particulier l'investissement de capitaux en valeurs mobilières et dans des sociétés actives dans le secteur pétrolier ; l'achat, la constitution, la détention, la gestion, l'administration et la vente de participations dans des sociétés. Son capital de CHF 1'000'000.- est composé de CHF 500'000.- de capital-actions, divisé en cinq cents actions au porteur, et de CHF 500'000.- de capital-participation, divisé en cinq cents bons de participation au porteur sans droit de vote.

M. A\_\_\_\_\_ détenait, durant l'année 2011, cinq cents actions au porteur, représentant 50 % du capital de B\_\_\_\_\_.
- 3) En tant que société holding, B\_\_\_\_\_ détient la société C\_\_\_\_\_ SA (ci-après : C\_\_\_\_\_), dont le siège est à Genève, laquelle a pour but : « toutes activités financières et commerciales dans le domaine du négoce international des matières et produits de toutes natures y compris pétrole et dérivés ainsi que produits alimentaires, commerce, courtage et représentation de toutes marchandises ; participation à d'autres sociétés, à l'exclusion de participations dans des sociétés à but immobilier en Suisse ». Son capital de CHF 1'000'000.- est composé de dix mille actions de CHF 100.-.
- 4) Le 10 octobre 2011, le service d'estimation des titres de la division des contributions du canton du Tessin a communiqué à B\_\_\_\_\_ l'estimation des titres non cotés pour l'impôt sur la fortune, sur la base des comptes arrêtés au 31 décembre 2009. La valeur fiscale de chaque action au porteur de la société a été fixée à CHF 15'900.-. Compte tenu de la valeur comptable des dix mille actions C\_\_\_\_\_, soit CHF 5'310'000.- et de la valeur vénale retenue, soit CHF 15'980'000.-, les réserves latentes sur ces titres s'élevaient à CHF 10'670'000.- (CHF 15'980'000.- – CHF 5'310'000.-).
- 5) Dans leur déclaration fiscale 2011 du 21 septembre 2012, les époux A\_\_\_\_\_ ont mentionné dans leur état des titres cinq cents parts dans la société B\_\_\_\_\_ pour une valeur imposable de CHF 7'950'000.- (500 x CHF 15'900.-).

6) Le 12 février 2013, le service d'estimation des titres de la division des contributions du canton du Tessin a communiqué à B\_\_\_\_\_ une nouvelle estimation des titres non cotés, sur la base des comptes arrêtés au 31 décembre 2010, fixant la valeur fiscale de chaque action à CHF 61'900.-. Compte tenu de la valeur comptable des dix mille actions C\_\_\_\_\_, soit CHF 5'310'000.- et de la valeur vénale retenue, soit CHF 61'900'000.-, les réserves latentes sur ces titres s'élevaient à CHF 56'590'000.- (CHF 61'900'000.- – CHF 5'310'000.-).

7) Par bordereau ICC 2011 du 2 avril 2014, l'administration fiscale cantonale (ci-après : AFC-GE) a taxé les époux A\_\_\_\_\_.

Selon l'avis de taxation joint à ce bordereau, l'AFC-GE a arrêté la valeur des titres B\_\_\_\_\_ à CHF 30'950'000.-, comme estimée par le canton du Tessin, correspondant aux cinq cents actions de CHF 61'900.- détenues par M. A\_\_\_\_\_.

8) Le 2 mai 2014, les époux A\_\_\_\_\_ ont formé une réclamation à l'encontre de ce bordereau de taxation ICC 2011 en contestant la valeur des titres B\_\_\_\_\_ retenue par l'AFC-GE.

La valeur vénale des titres de la société C\_\_\_\_\_ était incluse dans la valorisation des actions B\_\_\_\_\_. Or, cette valeur était passée de CHF 15'980'000.- à CHF 61'900'000.- sans qu'aucun changement ne fût intervenu dans l'activité d'C\_\_\_\_\_. Cette dernière dépendait exclusivement de son seul fournisseur, la société russe D\_\_\_\_\_, avec laquelle elle signait des contrats de livraison d'année en année. C\_\_\_\_\_ payait par avance à D\_\_\_\_\_ ses fournitures de pétrole, soit l'équivalent de CHF 100'000'000.- à CHF 150'000'000.-. Cela dépassait largement ses fonds propres et il n'y avait aucune certitude de pouvoir récupérer les prépaiements en cas de défaut de livraison. Il fallait ainsi tenir compte des risques commerciaux et politiques en Russie.

Subsidiairement, dans le cadre de l'application de la circulaire n° 28 de la Conférence suisse des impôts (ci-après : CSI) intitulée : « Instructions concernant l'estimation des titres non cotés en vue de l'impôt sur la fortune du 28 août 2008 » (ci-après : la circulaire n° 28), ils demandaient la prise en compte du taux d'intérêt du rouble russe (8 % en 2009) et d'une fois (au lieu de deux fois) la valeur de rendement dans le calcul de la valeur de l'entreprise C\_\_\_\_\_. Cela se justifiait par le fait que celle-ci était inaliénable, car dépendante de l'activité personnelle du contribuable. La valeur vénale ainsi calculée d'C\_\_\_\_\_ s'élevait à CHF 31'528'056.-, avec pour effet une valeur de B\_\_\_\_\_ de CHF 31'500'000.-, soit CHF 15'750'000.- pour la participation de 50 % détenue par le contribuable.

9) Par courriel du 28 avril 2016, les précités ont proposé de prendre en considération, pour la détermination de la valeur vénale des actions B\_\_\_\_\_, deux contrats, conclus respectivement le 23 septembre 2009 et le 12 juin 2013, portant

sur la vente de bons de participation de respectivement 10 % et 15 % du capital de B\_\_\_\_\_ entre Monsieur E\_\_\_\_\_ (vendeur et initialement détenteur de 50 % du capital de B\_\_\_\_\_ ) et Monsieur F\_\_\_\_\_ (acquéreur) pour les prix respectifs de USD 1'798'708.- et USD 6'405'000.-.

En tant que manager responsable de la logistique en Russie, M. F\_\_\_\_\_ était lié par un contrat de travail avec C\_\_\_\_\_. Afin de s'assurer du contrôle du cercle des actionnaires, ces deux contrats de vente étaient assortis d'une option d'achat de dix ans en faveur de B\_\_\_\_\_, qui pouvait être exercée exclusivement en cas de départ de M. F\_\_\_\_\_ de la société C\_\_\_\_\_. Il convenait dès lors de prendre en considération un prix moyen de CHF 31'427'610.-, calculé sur les deux contrats précités conclus « entre tiers indépendants », soit une valeur imposable de CHF 15'713'805.- (correspondant au 50 % du capital de B\_\_\_\_\_ détenu par M. A\_\_\_\_\_).

Étaient notamment joints à leur courriel les contrats précités et leurs annexes. Le contrat de vente et d'achat du 23 septembre 2009 précisait notamment, à son article 4.4, que sa conclusion formelle était soumise à la signature d'un contrat d'option d'achat. Selon le contrat d'option d'achat signé le même jour entre B\_\_\_\_\_ et M. F\_\_\_\_\_, ce dernier octroyait à la société précitée une option d'achat sur les actions. B\_\_\_\_\_ avait le droit d'exercer l'option d'achat à tout moment pendant la durée de la validité du contrat, soit dix ans, mais uniquement en cas de résiliation pour quelque raison que ce soit du contrat de travail entre C\_\_\_\_\_ et M. F\_\_\_\_\_. Il était convenu que le prix d'achat des actions serait déterminé selon la méthode de l'actif net, sur la base des derniers états financiers consolidés approuvés de B\_\_\_\_\_.

- 10) Le 15 février 2017, les époux A\_\_\_\_\_ ont complété leur réclamation en insistant sur la qualité de « tiers indépendants » de MM. E\_\_\_\_\_ et F\_\_\_\_\_, dès lors qu'ils n'avaient aucun lien de parenté entre eux, qu'ils n'étaient pas coactionnaires avant la première vente de 10 %, qu'ils n'étaient pas membres du Conseil d'administration avec signature individuelle et que M. E\_\_\_\_\_ ne détenait que de simples droits patrimoniaux (sans droit de vote) dans B\_\_\_\_\_. Les transactions entre MM. E\_\_\_\_\_ et F\_\_\_\_\_ remplissaient les conditions d'un transfert substantiel entre tiers indépendants, conformément au ch. 2 al. 5 de la circulaire n° 28. Ils concluaient ainsi à une valeur de leurs actions B\_\_\_\_\_, pour les périodes fiscales 2011 et 2012, de CHF 10'329'920.-, selon le calcul suivant :

Vente du 23 septembre 2009

|   |                         |
|---|-------------------------|
| Valeur nominale d'un bon de participation               | CHF 1'000.00            |
| Nombre de bons de participation vendus                  | 100                     |
| Valeur nominale totale des bons de participation vendus | CHF 100'000.00          |
| % du capital total                                      | 10%                     |
| Prix payé par M. F_____                                 | USD 1'798'708.00        |
| Taux de change USD/CHF au 31.12.2009                    | 1.033734                |
| Prix payé par M. F_____ en CHF                          | <u>CHF 1'859'386.00</u> |

---

|   |                          |
|---|--------------------------|
| F_____ pour 100 % capital   | CHF 18'593'856.00        |
| Ajout du rabais pour titres sans droit de vote (+ 10%)                              | CHF 2'065'984.00         |
| Total F_____ du capital équivalant aux titres avec droit de vote                    | <u>CHF 20'659'840.00</u> |
| Total F_____ pour 1 % de titres avec droit de vote                                  | CHF 2'065.98             |
| Valeur nominale des titres avec droit de vote                                       | <u>CHF 1'000.00</u>      |
| F_____ d'un titre avec droit de vote  | CHF 20'660.00            |
| Nombre de titres avec droit de vote détenus par le recourant                        | <u>500</u>               |
| Valeur totale de titres détenus par le recourant applicable aux années 2011 et 2012 | <u>CHF 10'329'920.00</u> |

- 11) Par décision sur réclamation du 11 janvier 2018, l'AFC-GE a rejeté la réclamation.

En ce qui concernait leur demande de prise en compte de la valeur substantielle, la loi et la circulaire n° 28 prévoyaient que la valeur de rendement devait être prise en compte de manière appropriée étant donné que C\_\_\_\_\_ était une société commerciale « fille unique » de B\_\_\_\_\_. Au regard de son but et de ses états financiers, cette dernière n'était pas inactive, de sorte qu'elle était aussi considérée comme une société commerciale. Il se justifiait dès lors d'évaluer les titres selon le modèle 2 de la circulaire n° 28 (deux fois la valeur de rendement et une fois la valeur substantielle).

En ce qui concernait le taux « swap », B\_\_\_\_\_ et C\_\_\_\_\_ étaient des sociétés de droit suisse tenant une comptabilité en francs suisses, de sorte que le « swap » russe n'était pas déterminant. Toutefois, dès lors que les transactions étaient principalement effectuées en USD, il convenait de prendre un taux « swap » USD de 2 %, au lieu de 1.5 %. Dans le cas présent, c'était la valeur au 31 décembre 2009 des actions C\_\_\_\_\_, et non pas celle au 31 décembre 2010 (plus élevée malgré un taux « swap » de 2 %), qui avait été retenue dans l'estimation.

La prise en compte d'une seule fois la valeur de rendement n'était pas possible dès lors que le rendement de l'entreprise ne reposait pas exclusivement ou presque sur la performance d'une personne unique détenant la totalité des droits de participation.

En outre, vu le poste occupé par M. F\_\_\_\_\_, les deux contrats de vente des bons de participation ne pouvaient pas être considérés comme des transferts entre tiers indépendants. Enfin, l'option de rachat affectait nécessairement le prix de vente de ces titres.

- 12) Par acte du 12 février 2018, les époux A\_\_\_\_\_ ont interjeté recours contre la décision précitée par-devant le Tribunal administratif de première instance (ci-après : TAPI) en concluant à son annulation et à ce que la valeur fiscale des cinq cents actions TOLL soit fixée à CHF 10'329'920.-.

L'AFC-GE avait changé sa méthode d'évaluation des titres d'C\_\_\_\_\_ en abandonnant la méthode de la valeur substantielle, ce qui avait eu pour conséquence de faire passer leur valeur de CHF 15'980'000.- à CHF 61'900'000.-. Considérant que la valeur des actions B\_\_\_\_\_ dépendait quasi exclusivement de la valeur de sa filiale genevoise C\_\_\_\_\_, l'administration fiscale tessinoise avait procédé à une nouvelle estimation de leurs cinq cents actions B\_\_\_\_\_ à CHF 30'950'000.-, montant ensuite repris par l'AFC-GE pour estimer ces actions dans le cadre de leur taxation ICC 2011.

La vente des bons de participation du 23 septembre 2009 au prix de USD 1'798'708.- devait être considérée comme un « transfert entre tiers indépendants ». M. F\_\_\_\_\_ n'était pas actionnaire de B\_\_\_\_\_, ni partenaire en affaires, ni n'entretenait une relation familiale ou amicale avec M. E\_\_\_\_\_, mais était simplement lié à C\_\_\_\_\_ par un contrat de travail depuis le 1<sup>er</sup> août 1999. M. E\_\_\_\_\_ n'était qu'un simple investisseur ne détenant que des droits patrimoniaux dans B\_\_\_\_\_. Par ailleurs, la fiduciaire de M. E\_\_\_\_\_ attestait par lettre du 6 février 2018 que les actionnaires de B\_\_\_\_\_ avaient essayé à plusieurs reprises de vendre la société à un prix déterminé sur la base des résultats réalisés, mais sans succès, en raison des risques invoqués par les potentiels acheteurs, à savoir : le fait de dépendre d'un seul fournisseur (D\_\_\_\_\_), les préfinancements demandés par ce fournisseur, les relations personnelles de M. A\_\_\_\_\_ dont dépendait une partie importante du chiffre d'affaires et les risques énormes encourus pour cette activité exercée dans le marché russe.

Le prix du transfert intervenu le 23 septembre 2009 devait être pris en considération et permettre ainsi de fixer la valeur fiscale des cinq cents actions B\_\_\_\_\_ à CHF 10'329'920.-.

À titre subsidiaire, ils demandaient que le taux d'intérêt de base pour la capitalisation du bénéfice moyen 2007-2009 de C\_\_\_\_\_ corresponde au rouble russe, soit 8 % en 2009, et de ne prendre en compte la valeur de rendement de C\_\_\_\_\_ qu'une seule fois au lieu de deux fois.

- 13) Dans sa réponse du 16 mai 2018, l'AFC-GE a conclu au rejet du recours.

Alors qu'ils en avaient le fardeau, les contribuables n'avaient pas prouvé que les contrats de vente correspondaient aux prix du marché. Le fait pour les précités d'avoir indiqué que ces deux ventes avaient été conclues à partir de la seule valeur substantielle laissait présumer que les prix conclus ne reflétaient pas la valeur du marché. Ne pas tenir compte du rendement pour évaluer une société opérationnelle était insolite, ce d'autant plus lorsque celle-ci génère des bénéfices importants. Un tel contrat conclu entre l'un des deux actionnaires principaux, d'une part, et l'un des employés clés en Russie, d'autre part, ne permettait pas de conclure à un transfert entre tiers indépendants au sens de la circulaire n° 28. De plus, l'option de rachat en faveur de B\_\_\_\_\_ montrait que

l'on se rapprochait de la situation d'un plan de participation de collaborateurs dans le cadre d'une relation entre employeur et employé, ce qui impactait nécessairement le prix de vente des titres.

- 14) Par réplique du 8 juin 2018, les époux A\_\_\_\_\_ ont souligné le fait que la méthode dite « des praticiens » ne convenait pas dans le cas présent, car elle ne tenait pas compte des risques élevés de cette activité économique. Si toutefois elle devait être appliquée, une pondération simple (et non doublée) de la valeur de rendement se justifiait, compte tenu de la dépendance à un seul fournisseur (D\_\_\_\_\_) et du rôle exclusif de M. A\_\_\_\_\_ dans les résultats de la société. Des pourparlers de vente des titres C\_\_\_\_\_ avaient d'ailleurs échoué pour ces motifs. Monsieur G\_\_\_\_\_, président du Conseil d'administration d'C\_\_\_\_\_ et de celui de la fiduciaire G\_\_\_\_\_SA ayant instrumenté les deux ventes précitées des bons de participation, pouvait d'ailleurs en témoigner. Son audition était dès lors sollicitée. Enfin, le taux de capitalisation applicable, correspondant au taux « swap » en USD au lieu de roubles, devait être augmenté d'une prime de risque de 9,8 % (soit 140 % de la prime de risque standard de 7 %), afin de mieux tenir compte des risques encourus avec la Russie.

Étaient notamment joints des statistiques du bénéfice net de C\_\_\_\_\_ pour les années 2007 à 2017, dont il ressortait en particulier que celui-ci s'élevait à respectivement CHF 9'133'453.- en 2009, CHF 7'497'221.- en 2010 et CHF 18'952'942.- en 2011.

- 15) Dans sa duplique du 2 juillet 2018, l'AFC-GE a persisté dans ses conclusions. Les offres d'achat et les ventes non abouties ne pouvaient pas être prises en compte pour déterminer la valeur des actions. Il était évident qu'une action « libre » de toute condition de vente n'avait pas la même valeur qu'une action soumise à une option de rachat pendant dix ans en faveur de l'employeur. Il existait dès lors une présomption que les prix résultant des deux contrats de vente n'étaient pas représentatifs de la valeur vénale objective des actions litigieuses en 2011.

- 16) Par courrier du 16 juillet 2018, les époux A\_\_\_\_\_ ont transmis les bilans et comptes de résultat 2006 à 2011 de B\_\_\_\_\_.

- 17) Par jugement du 24 septembre 2018, le TAPI a rejeté le recours.

La vente de cents bons de participation de B\_\_\_\_\_ par M. E\_\_\_\_\_ à M. F\_\_\_\_\_ le 23 septembre 2009 ne pouvait être considéré comme une vente ayant eu lieu « entre tiers indépendants ». En tant que responsable de la logistique en Russie, M. F\_\_\_\_\_ faisait partie des employés de C\_\_\_\_\_. Selon toute vraisemblance, s'il n'avait pas occupé un poste clé dans cette société, il n'aurait pas pu acquérir les bons de participation de B\_\_\_\_\_. Le fait que cette dernière ait prévu contractuellement le droit de les lui racheter en cas de fin des rapports de

travail le démontrait. Dans de telles circonstances, l'acquisition de ces titres apparaissait comme entrant dans le cadre d'une opération d'intéressement de collaborateur. En outre, l'option de rachat en faveur de B\_\_\_\_\_ était de nature à justifier une réduction du prix payé par M. F\_\_\_\_\_. Il était ainsi douteux que le montant payé par M. F\_\_\_\_\_ en septembre 2009 ait pu correspondre au prix du marché ; il ne pouvait ainsi être pris en considération pour déterminer la valeur fiscale des cinq cents actions B\_\_\_\_\_ du contribuable au 31 décembre 2011. Les pourparlers avec des tiers indépendants qui n'aboutissaient pas à la vente de participations ne pouvaient au demeurant servir de base à l'estimation de ces dernières.

Par ailleurs, au vu de son but et de son activité effective ressortant de ses comptes, B\_\_\_\_\_ ne faisait que détenir les actions de la société C\_\_\_\_\_, à l'instar d'une société holding, de sorte que sa valeur devait être estimée conformément au ch. 38 de la circulaire n° 28, à savoir selon sa valeur substantielle.

Ainsi, étant donné que B\_\_\_\_\_ détenait des participations dans la société C\_\_\_\_\_, laquelle était une société commerciale, et que les éventuelles réserves latentes relatives à ces titres devaient être incluses dans la valeur substantielle de la holding, il y avait lieu de procéder à une estimation de cette dernière, conformément aux ch. 34 et 35 de la circulaire n° 28 applicables aux sociétés commerciales, industrielles et de services.

Le contribuable n'était pas directement actionnaire de C\_\_\_\_\_, puisque le capital-actions de celle-ci était détenu par B\_\_\_\_\_. Il possédait en revanche 50 % du capital de cette dernière, ce qui était toutefois insuffisant pour satisfaire à la condition d'être propriétaire de plus de 50 % des participations. En outre, bien que le contribuable perçût le revenu le plus élevé, deux autres employés avaient perçu en 2011 une rémunération annuelle dépassant respectivement CHF 400'000.- et CHF 500'000.-, ce qui tendait à démontrer que le contribuable n'était pas le seul à occuper un poste clé dans l'entreprise. Il fallait également relever le rôle important tenu par M. F\_\_\_\_\_ sur place en Russie. Il n'avait ainsi pas été établi à satisfaction de droit que la poursuite de l'activité commerciale de C\_\_\_\_\_ reposait exclusivement sur la personnalité et les compétences du contribuable.

Enfin, il ressortait de la circulaire n° 28 et de son commentaire 2017 que la prime de risque de 7 % était une composante fixe. La circulaire ne prévoyait pas une adaptation de ce taux qui permettrait de prendre en compte d'éventuels risques plus élevés. Dans ces conditions, il y avait lieu de rejeter le taux de 9,8 % pour prime de risques demandé par les contribuables.

- 18) Par acte du 29 octobre 2018, les époux A\_\_\_\_\_ ont interjeté recours contre le jugement précité par-devant la chambre administrative de la Cour de justice (ci-après : la chambre administrative) en concluant à son annulation ainsi qu'à

celle du bordereau ICC 2011 du 2 avril 2014 et à ce que l'estimation des cinq cents actions B\_\_\_\_\_ se fasse à partir de leur prix de vente du 23 septembre 2009 et soit ainsi fixé à CHF 10'329'920.-. Subsidiairement, il devait être tenu compte d'un escompte de 44,161 %, de sorte que la valeur fiscale des cinq cents actions B\_\_\_\_\_ devait être fixée à CHF 15'500'000.-. Plus subsidiairement encore, l'estimation des cinq cents actions B\_\_\_\_\_ devait être faite selon la circulaire n° 28, mais avec un taux de capitalisation du bénéfice moyen de 11,8 %, et devait être fixée à CHF 24'000'000.-.

La vente à un employé d'actions de la société qui l'employait pouvait tout à fait être prise en compte afin de déterminer la valeur fiscale des actions en question, à condition que le prix de vente ait été fixé librement entre les parties selon les règles d'un marché libre. En l'occurrence, le prix de vente avait été déterminé selon la seule valeur substantielle, sans tenir compte de la valeur de rendement. Cela s'expliquait par la limitation objective à pouvoir disposer des réserves existantes pour la distribution de dividendes qui découlait du fait que les banques exigeaient un niveau de fonds propres adéquat par rapport aux préparations faits à des fournisseurs tiers. L'acheteur disposé à payer les actions à leur valeur substantielle assumait déjà un risque de perte important équivalent au montant des bénéfices retenus par C\_\_\_\_\_ en tant qu'autofinancement. Il n'existait aucun motif pour lequel M. E\_\_\_\_\_, simple investisseur détenant des bons de participation B\_\_\_\_\_, sans droit de vote, aurait concédé un prix particulièrement bas à M. F\_\_\_\_\_. M. E\_\_\_\_\_ ne déployait aucune activité au sein d'C\_\_\_\_\_ ou de B\_\_\_\_\_ et n'avait aucune position hiérarchique, professionnelle ou personnelle à l'égard de M. F\_\_\_\_\_. S'agissant de l'option de rachat, laquelle avait été constituée en faveur de B\_\_\_\_\_ et non de M. E\_\_\_\_\_, elle visait exclusivement à s'assurer du contrôle du cercle des actionnaires. S'il devait être retenu que cette option d'achat était de nature à justifier une réduction du prix payé par M. F\_\_\_\_\_, un ajustement de ce prix devait intervenir conformément au ch. 3.3 de la circulaire de l'administration fédérale des contributions (ci-après : AFC-CH) n° 37 sur l'imposition des participations de collaborateurs du 22 juillet 2013 (ci-après : la circulaire n° 37), sous la forme d'un escompte de 44,161 %.

Les précédentes tentatives de ventes d'actions avaient échoué en raison du fait qu'C\_\_\_\_\_, respectivement B\_\_\_\_\_, étaient inaliénables, et ce encore plus à leur valeur de rendement. Cela s'expliquait par le fait qu'C\_\_\_\_\_ était fortement dépendante du rôle exclusif de M. A\_\_\_\_\_. Lors de la dernière tentative de vente, l'acheteur avait renoncé à acheter les actions, et ce même à un prix correspondant à la valeur de l'actif net, compte tenu de la dépendance économique de la société à un seul fournisseur (D\_\_\_\_\_). L'audition de M. G\_\_\_\_\_ était ainsi sollicitée afin qu'il explique le déroulement et la teneur des négociations survenues entre MM. E\_\_\_\_\_ et F\_\_\_\_\_ dans le cadre de la vente des actions B\_\_\_\_\_ ainsi que

les conditions pour lesquelles les précédentes tentatives de ventes d'C\_\_\_\_\_ à des tiers avaient échoué.

Si la détermination de la valeur fiscale des actions de B\_\_\_\_\_ ne pouvait avoir lieu en se référant au contrat de vente du 23 septembre 2009, il convenait de trouver une autre méthode d'évaluation. La méthode des praticiens ne convenait en l'occurrence pas, dès lors qu'elle ne prenait pas en compte les risques élevés liés à l'activité d'C\_\_\_\_\_ (forte dépendance au fournisseur D\_\_\_\_\_, préfinancements importants exigés, relations professionnelles entre le recourant à l'origine d'une part majeure du chiffre d'affaires, activité exercée dans un marché instable et sous embargo). Une évaluation selon la valeur substantielle était la seule méthode adaptée aux circonstances. C'était d'ailleurs celle qui avait été utilisée pour fixer le prix des deux ventes à M. F\_\_\_\_\_, et celle utilisée par le passé par l'AFC-GE pour l'estimation des actions d'C\_\_\_\_\_.

Si la méthode des praticiens devait tout de même être retenue, la prime de risque fixe devait être portée à 9,8 %.

- 19) Le 5 novembre 2018, le TAPI a transmis son dossier sans formuler d'observations.
- 20) Le 16 novembre 2018, les recourants ont produit la traduction en français de différentes pièces jointes à leur recours.
- 21) Dans sa réponse du 30 novembre 2018, l'AFC-GE a conclu au rejet du recours.

Aucun argument nouveau susceptible d'influer sur le sort du présent litige n'était avancé et aucune nouvelle pièce déterminante n'était produite.

Dès lors que le contrat du 23 septembre 2009 invoqué par les recourants n'avait aucune pertinence pour l'estimation des titres litigieux pour l'année en cause, il ne pouvait en être tenu compte d'aucune autre façon, ne serait-ce que partiellement comme soutenu par les recourants, lesquels proposaient un ajustement du prix de vente conformément à la circulaire n° 37. Leur conclusion subsidiaire tendant à la prise en compte d'un abattement de 44,161 % sur le prix du contrat était ainsi infondée.

Il n'existait aucun élément justifiant de ne pas suivre les principes habituels d'estimation définis par la circulaire n° 28.

- 22) Le 7 mai 2019, les parties ont été informées que la cause était gardée à juger.

## EN DROIT

- 1) Interjeté en temps utile devant la juridiction compétente, le recours est recevable (art. 132 de la loi sur l'organisation judiciaire du 26 septembre 2010 - LOJ - E 2 05 ; art. 62 al. 1 let. a de la loi sur la procédure administrative du 12 septembre 1985 - LPA - E 5 10 ; art. 7 al. 2 de la loi de procédure fiscale du 4 octobre 2001 - LPFisc - D 3 17).
- 2) Le litige porte sur l'estimation, pour l'année 2011, des cinq cents actions de la société B\_\_\_\_\_ détenues par le recourant, lesquelles représentent 50 % du capital de ladite société.
- 3) La présente cause concernant 2011, sont applicables les dispositions de la loi sur l'imposition des personnes physiques du 27 septembre 2009 (LIPP - D 3 08), entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2010, ainsi que les dispositions de la loi fédérale sur l'harmonisation des impôts directs des cantons et des communes du 14 décembre 1990 (LHID - RS 642.14), dans leur teneur en vigueur durant l'exercice litigieux.
- 4) Les recourants sollicitent l'audition de M. G\_\_\_\_\_ laquelle permettrait, selon eux, d'expliquer le déroulement et la teneur des négociations survenues entre MM. E\_\_\_\_\_ et F\_\_\_\_\_ dans le cadre de la vente des actions B\_\_\_\_\_ ainsi que les conditions pour lesquelles les précédentes tentatives de ventes d'C\_\_\_\_\_ à des tiers ont échoué.
  - a. Tel qu'il est garanti par l'art. 29 al. 2 de la Constitution fédérale de la Confédération suisse du 18 avril 1999 (Cst. - RS 101), le droit d'être entendu comprend notamment le droit pour l'intéressé d'offrir des preuves pertinentes, de prendre connaissance du dossier, d'obtenir qu'il soit donné suite à ses offres de preuves pertinentes (ATF 137 IV 33 consid. 9.2 ; arrêt du Tribunal fédéral 2C\_265/2016 du 23 mai 2016 consid. 5.1 et les arrêts cités), de participer à l'administration des preuves essentielles ou à tout le moins de s'exprimer sur son résultat, lorsque cela est de nature à influencer sur la décision à rendre (ATF 138 I 154 consid. 2.3.3 ; 137 II 266 consid. 3.2). Le droit de faire administrer des preuves n'empêche cependant pas le juge de renoncer à l'administration de certaines preuves offertes et de procéder à une appréciation anticipée de ces dernières, en particulier s'il acquiert la certitude que celles-ci ne l'amèneront pas à modifier son opinion ou si le fait à établir résulte déjà des constatations ressortant du dossier (ATF 136 I 229 consid. 5.2 ; 134 I 140 consid. 5.3).

b. En l'espèce, l'offre de preuve visant à déterminer les raisons ayant conduit à l'échec de précédentes tentatives de vente de C\_\_\_\_\_ est notamment offerte par les recourants pour tenter de démontrer le rôle exclusif du recourant dans les résultats de la société C\_\_\_\_\_. Or, dès lors que les recourants ne sollicitent plus une pondération simple (et non doublée) de la valeur de rendement, cet élément n'est plus nécessaire à la résolution du présent litige. De même, dès lors que les contrats d'achat et de vente liant MM. E\_\_\_\_\_ et F\_\_\_\_\_ ont été produits, la chambre de céans dispose des éléments nécessaires en lien avec lesdites ventes pour trancher le présent litige. Pour le surplus, les parties, et en particulier les recourants, ont pu faire valoir à diverses reprises leur argumentation et fournir tous les documents nécessaires. En ces circonstances, l'audition requise n'est pas de nature à apporter un éclairage utile ou nouveau aux questions à trancher, de sorte qu'il n'y a pas lieu de procéder à des actes d'instruction complémentaires. La chambre de céans dispose d'un dossier complet lui permettant de trancher le présent litige en toute connaissance de cause.

- 5) Les recourants soutiennent que l'estimation des cinq cents actions B\_\_\_\_\_ du recourant devrait se faire en se fondant sur le prix de vente des cent bons de participation faisant l'objet du contrat du 23 septembre 2009, et soit ainsi fixée à CHF 10'329'920.-. Subsidiairement, un ajustement de ce prix devait intervenir conformément au ch. 3.3 de la n° 37, sous la forme d'un escompte de 44,161 %, de sorte que la valeur fiscale des cinq cents actions B\_\_\_\_\_ devait être fixée à CHF 15'500'000.-.
- 6) Les art. 13 LHID et 46 LIPP prévoient que l'impôt sur la fortune a pour objet l'ensemble de la fortune nette. Sont notamment soumis à l'impôt sur la fortune les actions, les obligations et les valeurs mobilières de toute nature (art. 47 let. b LIPP). La fortune est estimée en principe à la valeur vénale (art. 14 al. 1 LHID ; art. 49 al. 2 LIPP). Par valeur vénale, on entend le prix que l'on peut obtenir d'un bien dans des circonstances normales (circulaire n° 28 ch. 1 § 3 ; ATA/1418/2017 du 17 octobre 2017 ; Xavier OBERSON, Droit fiscal suisse, 4<sup>ème</sup> éd., 2012, p. 203 n. 17). La valeur de rendement peut également être prise en considération de façon appropriée (art. 14 al. 1 2<sup>ème</sup> phr. LHID). Les titres non cotés sont évalués en fonction de la valeur de rendement et de la valeur intrinsèque de l'entreprise (Xavier OBERSON, op. cit., p. 204 n. 21).
- 7) a. Édictée par la Conférence suisse des impôts (ci-après : CSI), qui regroupe les administrations fiscales cantonales et l'AFC-CH, la circulaire n° 28, qui porte sur l'estimation des titres non cotés en vue de l'impôt sur la fortune, a fait l'objet de plusieurs éditions depuis les années 1940, dont la dernière date du 28 août 2008, laquelle est ainsi applicable à la période fiscale 2011 faisant l'objet du présent litige. La CSI édite annuellement un commentaire à la circulaire n° 28, la dernière version datant de 2018 (ci-après : commentaire 2018).

b. La circulaire n° 28 a pour objectif l'estimation uniforme en Suisse, pour l'impôt sur la fortune, des titres nationaux et étrangers qui ne sont négociés dans aucune bourse, et sert à l'harmonisation fiscale intercantonale (ch. 1 § 1 de la circulaire n° 28). Les principes d'estimation doivent être choisis de telle manière que le résultat se rapproche au mieux de la réalité économique, la circulaire contenant des instructions à cet égard, auxquelles il peut être dérogé, pour des motifs d'égalité de traitement, lorsque leur application se révélerait contraire au droit ou si la valeur vénale d'un titre peut être mieux évaluée (commentaire 2018 p. 2 ad ch. 1). Par ailleurs, c'est l'approche « technique » ou « juridique » qui est déterminante pour la détermination de la valeur vénale et non une approche « économique » subjective. Ainsi, le contribuable concerné ne peut pas soutenir une valeur patrimoniale qui se baserait sur des circonstances individuelles (commentaire 2018 p. 3 ad ch. 1).

c. La fortune est estimée en principe à la valeur vénale, soit le prix que l'on peut obtenir d'un bien dans des circonstances normales (ch. 1.3 de la circulaire n° 28), cette valeur au 31 décembre (n) étant en principe déterminante (ch. 1.4 de la circulaire n° 28).

Pour les titres non cotés pour lesquels on ne connaît aucun cours, la valeur vénale correspond à la valeur intrinsèque et se détermine en règle générale selon le principe de continuation de l'exploitation. Les contrats de droit privé, comme les conventions d'actionnaires qui restreignent la transmissibilité des titres, restent sans influence sur l'estimation des titres (ch. 2.4 de la circulaire n° 28), tout comme les engagements que les parties prennent volontairement (commentaire 2018 p. 6 ad ch. 2).

Si les titres mentionnés au ch. 2.4 de la circulaire n° 28 ont fait l'objet d'un transfert substantiel entre tiers indépendants, la valeur vénale correspond alors généralement au prix d'acquisition. Il peut être dérogé à ce principe dans des cas particuliers où cela se justifie et en prenant en considération l'ensemble des circonstances. La valeur ainsi déterminée sera conservée aussi longtemps que la situation économique de la société n'aura pas considérablement changé. La même règle vaut pour les prix qui ont été payés par des investisseurs pour des raisons de financement ou lors d'augmentations de capital (ch. 2.5 de la circulaire n° 28).

Toutefois, des négociations en vue d'une vente avec des tiers suggèrent en effet une possible intention d'acheter, mais elles n'aboutissent pas à des résultats certains. On ne peut donc pas se baser sur les prix d'achat qui sont proposés à chaque offre. Pour s'écarter de la circulaire n° 28, il convient d'avoir une convention d'achat valable comme base nécessaire pour une estimation (commentaire 2018 ad ch. 2 p. 6).

- 8) a. Si l'estimation est effectuée sur la base de la circulaire n° 28, il convient alors de supposer que l'estimation aboutit à une valeur vénale correcte et que, par

ce calcul, le fisc a apporté une preuve suffisante. Si un contribuable est d'un avis contraire, il lui appartient dès lors d'apporter ses propres preuves (commentaire 2018 ad ch. 1 p. 3 ; ATA/1418/2017 précité).

b. La méthode générale d'estimation contenue dans la circulaire n° 28 a rencontré l'aval du Tribunal fédéral. Dans sa jurisprudence concernant des affaires antérieures à l'entrée en vigueur de la LHID, il a constaté que cette méthode prenait en compte les éléments pertinents pour estimer la valeur vénale des titres non cotés et non régulièrement négociés (arrêt du Tribunal fédéral 2A.213/1994 du 8 octobre 1996 consid. 4). Après l'entrée en vigueur de la LHID, il a souligné qu'en prévoyant des règles unifiées d'estimation des titres non cotés en vue de leur imposition sur la fortune dans un domaine où les cantons jouissent d'un large pouvoir d'appréciation, la circulaire n° 28 poursuivait un but d'harmonisation fiscale horizontale et concrétisait ainsi l'art. 14 al. 1 LHID (arrêts du Tribunal fédéral 2C\_1082/2013 précité consid. 5.3.1 ; 2C\_583/2013 précité consid. 3.1.3 ; 2C\_800/2008 du 12 juin 2009 consid. 5.2 ; 2C\_952/2010 du 29 mars 2011 consid. 2.1). Sur le fond, il a considéré que la circulaire n° 28 prenait en compte les éléments déterminants pour l'évaluation des titres non cotés et qu'elle était appropriée et fiable pour l'estimation des sociétés en vue de l'imposition sur la fortune des actionnaires (arrêts du Tribunal fédéral 2C\_1082/2013 précité consid. 5.3.1 ; 2C\_583/2013 précité consid. 3.1.3 ; 2C\_504/2009 du 15 avril 2010 consid. 3.3), sans pour autant exclure que d'autres méthodes d'évaluation reconnues puissent, isolément, s'avérer appropriées (arrêts du Tribunal fédéral 2C\_1168/2013 du 30 juin 2014 consid. 3.6 ; 2C\_309/2013 précité consid. 3.6 ; ATA/779/2015 précité ; ATA/595/2015 du 9 juin 2015).

En effet, en tant que directive, la circulaire n° 28 ne constitue pas du droit et ne lie pas le juge (arrêts du Tribunal fédéral 2C\_1082/2013 précité consid. 5.3.1 ; 2C\_1168/2013 précité consid. 3.6 ; 2C\_504/2009 précité consid. 3.3), faisant partie des ordonnances administratives, qui s'adressent aux administrations fiscales cantonales afin d'unifier et de rationaliser la pratique, d'assurer l'égalité de traitement, le bon fonctionnement de l'administration et la sécurité juridique ; celles-ci ne s'en écartent que dans la mesure où elles contreviennent au sens et au but de la loi (ATF 136 I 129 consid. 6.4 ; arrêts du Tribunal fédéral 2C\_95/2011 du 11 octobre 2011 consid. 2.3 ; 2C\_103/2009 du 10 juillet 2009 consid. 2.2 ; ATA/779/2015 précité ; ATA/764/2014 du 30 septembre 2014).

c. Les principes d'estimation doivent être choisis de telle manière que le résultat se rapproche au mieux de la réalité économique, la circulaire n° 28 contenant des instructions à cet égard, auxquelles il peut être dérogé pour des motifs d'égalité de traitement lorsque leur application se révélerait contraire au droit ou si la valeur vénale d'un titre peut être mieux évaluée (commentaire ad ch. 1 p. 2). Les instructions reposent toutefois sur la constatation empirique que la valeur vénale dépend du rendement passé et à venir sous la forme de dividendes et

autres participations au bénéfice, ainsi que de la rentabilité de la société, et qu'elle est influencée par d'autres facteurs comme par exemple la fortune, les liquidités, la stabilité de la marche des affaires, etc. (arrêts du Tribunal fédéral 2C\_1082/2013 du 14 janvier 2015 consid. 5.5 ; ATA/975/2015 du 22 septembre 2015).

Ainsi, si la valeur vénale des titres se dégage d'un transfert représentatif ou substantiel, entre tiers, et que celui-ci représente la valeur réelle des titres, la détermination par le biais de la méthode d'évaluation générale n'a pas lieu d'être. Dans ce cas, la transaction de référence peut même être postérieure à la date déterminante pour l'évaluation des titres et le Tribunal fédéral a appliqué ce principe pour des transactions réalisées jusqu'à sept mois après la date déterminante, voire deux ans. La chambre de céans a jugé qu'un délai de plus de deux ans était en revanche trop long (arrêt du Tribunal fédéral 2C\_1082/2013 précité consid. 5.3.2 et les références citées ; ATA/1418/2017 précité consid. 6 ; ATA/975/2015 précité).

En effet, en cas de transfert représentatif entre tiers indépendants, le prix d'acquisition est réputé représenter la valeur vénale (ch. 2.3.b de la circulaire n° 28). D'ailleurs de jurisprudence constante, il est admis que les instructions sont également applicables lorsqu'il s'agit d'examiner quel prix aurait normalement dû être convenu si les titres avaient été acquis, non pas par l'actionnaire ou une personne proche, mais par un tiers indépendant (arrêt du Tribunal fédéral 2A.590/2002 du 22 mai 2003 consid. 2.2 et 3.1 in fine et références citées).

- 9) En l'espèce, la question de savoir si la vente de bons de participation au porteur de B\_\_\_\_\_ ayant fait l'objet du contrat du 23 septembre 2009 signé entre MM. E\_\_\_\_\_ et F\_\_\_\_\_ peut être considérée comme une vente intervenue entre tiers indépendants au sens de la circulaire n° 28 peut souffrir de rester indécise. En effet, ladite circulaire rappelle que pour que la valeur vénale des titres se dégageant d'un transfert représentatif ou substantiel entre tiers puisse être prise en considération – en lieu et place de l'évaluation selon la méthode d'évaluation générale –, il faut que le prix d'acquisition soit réputé représenter la valeur vénale. Or, tel n'est pas le cas en l'espèce, compte tenu du contrat d'option d'achat pleinement lié au contrat de vente précité.

Les parties divergent sur les raisons expliquant la présence d'une option d'achat en faveur de B\_\_\_\_\_. Les recourants considèrent qu'elle vise exclusivement à s'assurer du contrôle du cercle des actionnaires. L'AFC-GE relève quant à elle qu'une telle clause montre que l'on se rapproche de la situation d'un plan de participation de collaborateurs dans le cadre d'une relation entre employeur et salariés, prouvant ainsi l'absence d'une vente entre tiers indépendants. Sans qu'il soit nécessaire de trancher ce point, l'existence de cette option d'achat affecte nécessairement le prix de vente des bons de participation. D'une part, elle restreint l'acquéreur dans ses droits de disposer pleinement de ses bons de participation, soit dans son droit de les vendre à qui bon lui semble.

D'autre part, il apparaît qu'en cas d'exercice du droit d'option, le prix d'achat doit obligatoirement être déterminé selon la méthode substantielle (art. 3 du contrat d'option d'achat), restreignant à nouveau le détenteur, cette fois-ci quant à la manière de fixer le prix en cas de vente de ses bons de participation au titulaire de l'option d'achat.

Ainsi, comme le relève le TAPI, il est douteux que le montant payé en septembre 2009 par M. F\_\_\_\_\_ pour l'achat de cent bons de participation de B\_\_\_\_\_ corresponde réellement au prix du marché. Dès lors, c'est à juste titre que l'AFC-GE, suivie par le TAPI, a considéré que ce montant ne pouvait pas être pris en compte pour fixer la valeur fiscale au 31 décembre 2011 des cinq cents actions de B\_\_\_\_\_ détenues par le recourant.

Enfin, les précédentes tentatives de ventes d'actions de B\_\_\_\_\_ n'ayant pas abouti ne peuvent être prises en considération dans l'estimation du prix de ces dernières lors de l'exercice 2011 (commentaire 2018 ad ch. 2 p. 6).

Pour le surplus, dès lors que le prix payé par M. F\_\_\_\_\_ en 2009 ne peut servir de base pour la fixation de la valeur des actions du recourant en 2011, il ne saurait non plus être pris en compte au moyen d'un ajustement sous la forme d'un escompte de 44,161 % ressortant de la circulaire n° 37.

- 10) Les recourants considèrent que si le montant ressortant du contrat de vente de cent bons de participation du 23 septembre 2009 ne peut servir de base à l'évaluation des actions de C\_\_\_\_\_, une évaluation selon la valeur substantielle serait la seule méthode adaptée aux circonstances
- 11) a. L'activité effective d'une société détermine son mode d'estimation (ch. 6 de la circulaire n° 28).

Pour les sociétés commerciales, industrielles et de services, la valeur de l'entreprise résulte de la moyenne pondérée entre la valeur de rendement qui est doublée, d'une part, et la valeur substantielle déterminée selon le principe de continuation de l'exploitation, d'autre part (ch. 34 de la circulaire n° 28), étant précisé que, même si elles se révèlent importantes, des fluctuations de rendement ne justifient pas de déroger à ce principe, dès lors que des oscillations conjoncturelles sont à considérer comme immanentes au système économique (commentaire 2018 ch. 34 p. 46). Cette méthode est généralement appelée « méthode des praticiens » (arrêts du Tribunal fédéral 2C\_583/2013 du 23 décembre 2013 consid. 3.1.2 ; 2C\_309/2013 du 18 septembre 2013 consid. 3.6).

Les sociétés holding pures, les sociétés de gérance de fortune, les sociétés de financement et les sociétés immobilières sont en revanche estimées sur la base de leur valeur substantielle uniquement (ch. 38 de la circulaire n° 28), c'est-à-dire en

faisant abstraction d'une valeur de rendement. À cet égard, la circulaire n° 28 précise que les titres et participations non cotés sont estimés au minimum à leur valeur comptable, mais qu'on peut s'écarter de cette règle dans des cas justifiés (ch. 24.1).

Selon l'exemple n° 4 relatif au ch. 38 de la circulaire n° 28 (p. 25), la valeur substantielle de la holding comprend son capital-actions, ses réserves ouvertes, ses provisions imposées, ainsi que ses réserves latentes découlant notamment de participations et de titres appartenant à la holding (différence entre leur valeur comptable et leur valeur vénale).

b. La valeur de rendement s'obtient par la capitalisation du bénéfice net des exercices déterminants augmenté ou diminué des reprises ou déductions mentionnées au ch. 9 (ch. 8.1 de la circulaire n° 28).

L'appréciation de la valeur substantielle se base sur les comptes annuels (ch. 11.1 de la circulaire n° 28). Les passifs doivent être subdivisés en fonds étrangers et en fonds propres. Les réserves de crise, de réévaluation et de remplacement, les provisions à des fins de remplacement, les réserves latentes imposées ainsi que les réserves comptabilisées sous le poste créanciers sont également considérées comme des fonds propres (ch. 14 de la circulaire n° 28).

- 12) En l'espèce, le but de B\_\_\_\_\_ – société dans laquelle le recourant détient les actions dont la valeur fiscale fait l'objet du litige – consistait en l'achat, la vente, l'administration et la gestion à long terme de valeurs patrimoniales, en particulier l'investissement de capitaux en valeurs mobilières et dans des sociétés actives dans le secteur pétrolier ainsi que l'achat, la constitution, la détention, la gestion, l'administration et la vente de participations dans des sociétés. Au vu de son but, cette société doit être rangée dans la catégorie des sociétés holding pures (ch. 38 de la circulaire n° 28) et seule sa valeur substantielle – en ajoutant les réserves latentes sur les participations détenues – doit par conséquent être prise en considération, à l'exclusion de sa valeur de rendement, pour l'évaluer durant l'année fiscale 2011.

Cela étant, B\_\_\_\_\_ détient la société C\_\_\_\_\_ laquelle, à teneur de son but, exerce une activité commerciale, de sorte qu'il y a lieu de procéder, selon la circulaire n° 28, à l'estimation de cette dernière selon la « méthode des praticiens », qui résulte de la moyenne pondérée entre la valeur de rendement doublée et la valeur substantielle.

Les recourants ne sollicitent plus, à juste titre, une pondération simple de la valeur de rendement au motif que les résultats de l'entreprise reposeraient exclusivement ou presque exclusivement sur la performance du recourant, dès lors que, comme ils l'admettent eux-mêmes, ce dernier ne détient pas plus de 50 % des actions B\_\_\_\_\_.

Les recourants prétendent, en revanche, qu'au vu des risques élevés liés à l'activité de C\_\_\_\_\_, soit la forte dépendance d'un seul fournisseur (D\_\_\_\_\_), les préfinancements importants exigés et le fait que ses activités soient exercées dans un marché instable et sous embargo, son évaluation devrait être faite uniquement selon sa valeur substantielle. Or, C\_\_\_\_\_ ne constitue ni une société holding pure, ni une société de gestion de fortune, ni une société de financement au sens de la circulaire n° 28, de sorte que son estimation ne peut pas être fondée uniquement sur sa valeur substantielle (instructions, ch. 38 a contrario). Ainsi, face à une société opérationnelle, il se justifie de tenir également compte de sa valeur de rendement. Cela est d'autant plus vrai qu'il ressort des pièces au dossier que ladite société génère des bénéfices annuels très importants. Les valeurs obtenues en utilisant la méthode d'évaluation proposée par les recourants, soit en tenant compte uniquement de la valeur substantielle d'C\_\_\_\_\_, fournissent certes des résultats qui leur sont plus favorables, mais cela ne démontre pour autant pas, en soi, l'existence de circonstances particulières justifiant de s'écarter de la méthode générale établie par la circulaire n° 28.

13) Les recourants considèrent enfin que si la méthode des praticiens devait tout de même être retenue, la prime de risque fixe devait être portée à 9,8 %.

a. Selon la circulaire n° 28, le taux de capitalisation est composé du taux d'intérêt de placements sans risque et d'une prime pour risques fixes (ch. 10.1). Le taux d'intérêt de placements sans risque correspond à la moyenne du taux de référence swap CHF à cinq ans calculée sur la base trimestrielle de la période fiscale (n). Ce taux est arrondi au demi pour cent supérieur (ch. 10.2). La prime pour risques, au taux fixe de 7 points de pourcentage, est ajoutée à la moyenne déterminée selon l'alinéa 2. Cette augmentation tient compte des risques généraux de l'entreprise ainsi que de la négociabilité restreinte de ses titres (ch. 10.3). Le taux de capitalisation déterminant est publié chaque année dans la liste des cours de l'AFC-CH (ch. 10.4).

Le commentaire 2018 de la circulaire n° 28 expose que la pratique en vigueur qui a fait ses preuves en matière de détermination du taux de capitalisation permet d'obtenir les différentes composantes fixes et variables. Son principe est de se baser sur les rendements sans risque et, afin de prendre en compte le risque correspondant de l'investissement, d'y ajouter un intérêt supplémentaire. L'intérêt supplémentaire correspond à la prime de risque spécifique du marché. La composante variable correspond au taux d'intérêt des rendements sans risque. Ce taux est usuellement celui des rendements d'obligations d'État (ad ch. 10 p. 14).

Le commentaire 2018 résume enfin que le concept de détermination du taux de capitalisation présente certains avantages, parmi lesquels sa transparence, sa simplicité quant à son utilisation et à la détermination de la composante variable. Il ajoute : « en outre, le niveau assez élevé de sa composante fixe (prime de

marché : socle actuel de 7 %) fait qu'une correction ne semble pas nécessaire même lorsque les taux d'intérêts sont bas. En même temps, on évite de renoncer au système, qui a fait jusqu'ici ses preuves, d'une combinaison entre une composante variable et une composante fixe du taux de capitalisation. Néanmoins, ces éléments du taux d'intérêt de capitalisation sont composés différemment au moyen d'un intérêt de placements sans risque et d'une prime de marché et se rapprochent ainsi des concepts usuels d'estimation des rendements. » (ad ch. 10 p. 18-19).

b. En l'espèce, les recourants demandent que le taux de capitalisation soit revu à la hausse, en augmentant la prime de risque à 9,8 %, afin de mieux tenir compte des risques spécifiques encourus par C\_\_\_\_\_ en Russie.

Or, c'est à bon droit que l'AFC-GE, confirmée par le TAPI, a refusé d'adapter le taux de capitalisation utilisé pour évaluer C\_\_\_\_\_. En effet, le risque particulier évoqué par les recourants – activité exercée dans un marché instable et sous embargo – ne peut être pris en considération. Le taux de capitalisation intègre déjà les risques généraux de l'entreprise et la circulaire n° 28 ne permet pas une adaptation du taux pour tenir compte de risques accrus.

Partant, le recours doit également être rejeté sur ce point.

- 14) Au vu de ce qui précède, il apparaît que la circulaire n° 28 a été correctement appliquée par l'AFC-GE, ce qu'a confirmé à juste titre le TAPI, aux fins de l'estimation de la valeur des actions de C\_\_\_\_\_. De même, l'AFC-GE a correctement estimé la valeur des cinq cents actions B\_\_\_\_\_ détenues par le recourant, de sorte que l'impôt sur la fortune des recourants ne peut qu'être confirmé.

Le recours s'avère ainsi mal fondé et devra être rejeté.

- 15) Vu l'issue du litige, un émolument de CHF 3'000.- sera mis à la charge solidaire des recourants, qui succombent (art. 87 al. 1 LPA), et aucune indemnité de procédure ne sera allouée (art. 87 al. 2 LPA).

\* \* \* \* \*

**PAR CES MOTIFS**  
**LA CHAMBRE ADMINISTRATIVE**

**à la forme :**

déclare recevable le recours interjeté le 29 octobre 2018 par Madame et Monsieur A\_\_\_\_\_ contre le jugement du Tribunal administratif de première instance du 24 septembre 2018 ;

**au fond :**

le rejette ;

met un émolument de CHF 3'000.- à la charge solidaire de Madame et Monsieur A\_\_\_\_\_ ;

dit qu'il n'est pas alloué d'indemnité de procédure ;

dit que conformément aux art. 82 ss de la loi fédérale sur le Tribunal fédéral du 17 juin 2005 (LTF - RS 173.110), le présent arrêt peut être porté dans les trente jours qui suivent sa notification par-devant le Tribunal fédéral, par la voie du recours en matière de droit public ; le mémoire de recours doit indiquer les conclusions, motifs et moyens de preuve et porter la signature du recourant ou de son mandataire ; il doit être adressé au Tribunal fédéral, 1000 Lausanne 14, par voie postale ou par voie électronique aux conditions de l'art. 42 LTF. Le présent arrêt et les pièces en possession du recourant, invoquées comme moyens de preuve, doivent être joints à l'envoi ;

communique le présent arrêt à Unifid Tax SA, mandataire des recourants, à l'administration fiscale cantonale, ainsi qu'au Tribunal administratif de première instance.

Siégeant : Mme Krauskopf, présidente, M. Verniory, Mme Cuendet, juges.

Au nom de la chambre administrative :

le greffier-juriste :

F. Scheffre

la présidente siégeant :

F. Krauskopf

Copie conforme de cet arrêt a été communiquée aux parties.

Genève, le

la greffière :