

# Financement, LBO, Restructuring : les nouvelles perspectives offertes par la fiducie

Jeudi 29 janvier 2015

- **Michel Collet**, avocat associé, CMS Bureau Francis Lefebvre – Droit fiscal.
- **Gregory Benteux**, avocat associé, CMS Bureau Francis Lefebvre - Titrisation et dette structurée.
- **Matthieu Dubertret**, avocat, universitaire, CACIB - Responsable de l'activité fiduciaire au Crédit Agricole.

## Nouvelles perspectives offertes par la Fiducie :

- **Présentation de l’outil Fiducie**
  
- **Aspects fiscaux**
  - Contrôle de la fiducie – mode de transcription des actifs
  - Enjeux fiscaux du transfert de titres en fiducie
  - Loi de finances rectificative pour 2014 : régime mère-filliale et intégration fiscale
  
- **Aspects juridiques**
  
- **Les nouvelles perspectives / Applications pratiques**

# Présentation de l'outil Fiducie et aspects fiscaux

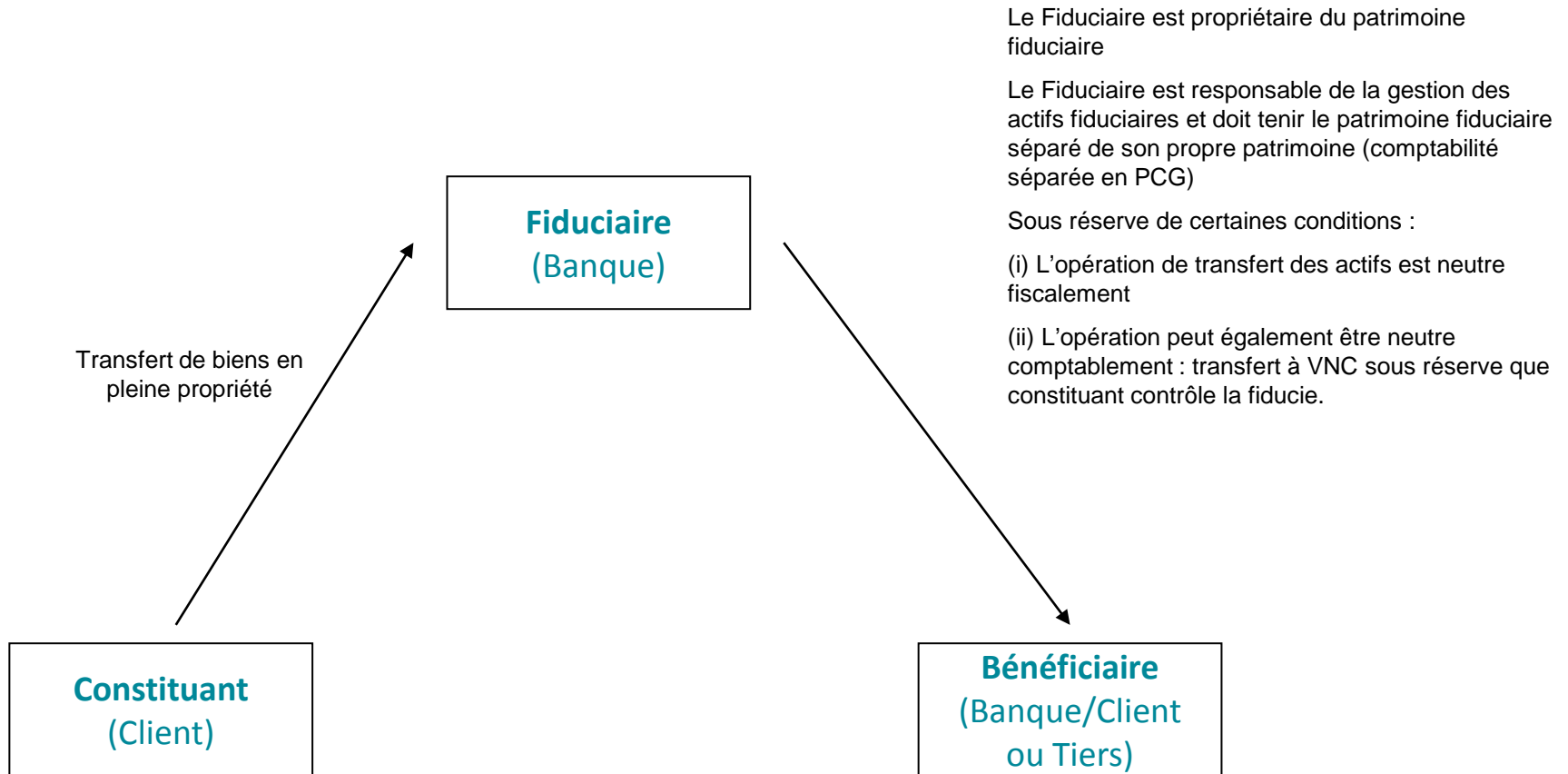
**Michel Collet**, avocat associé  
Fiscalité

## L'outil Fiducie

La Fiducie est un **contrat** entre un ou plusieurs **Constituants** et un ou plusieurs **Fiduciaires** (établissement de crédit, entreprises d'investissement, d'assurance, ou avocats) au terme duquel le **constituant transfère des biens, droits, sûretés, présents ou futurs** à un ou plusieurs fiduciaires, qui les tiennent dans **un patrimoine distinct** qui vont agir dans un **but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires**.

- Il s'agit d'un contrat à enregistrer dans un registre spécial.
- Le constituant peut être fiduciaire comme bénéficiaire.
- Possibilité d'ajouter des bénéficiaires : possibilité de "recharge" (évite la problématique de sûretés excessives)
- Aucune restriction sur la nature des biens transmis (tout actif avec éventuellement passif mais pas de passif seul)
- Existence d'un patrimoine distinct chez fiduciaire : bénéficiaires non en concurrence avec créanciers du constituant, rééchelonnement de la dette est le seul risque, transfert même en période suspecte si à titre de garantie.

# Schéma de base d'une Fiducie



## L'outil Fiducie - Traitement fiscal

**Constitution** : régime de neutralité fiscale si le constituant est aussi bénéficiaire avec engagements fiscaux du fiduciaire.

**Vie de la Fiducie** : le constituant est imposable sur la part des bénéfices correspondant à ses droits représentatifs des biens ou droits transmis à la fiducie.

**Fin de la Fiducie** : régime de neutralité pour le constituant

- Transfert à VNC ou Valeur Vénale
- Retour au constituant avec les cas échéant engagements fiscaux de ce dernier.

## Mode de transcription des actifs : la question du contrôle

Le mode de transcription dépend du contrôle exercé par le constituant sur fiducie, qui est défini selon les règles comptables de consolidation : la fiducie est comparable à une entité ad hoc.

Deux des critères suivants doivent être remplis :

- **Détention des pouvoirs de décision et de gestion** : le constituant détermine le contrat de fiducie et l'étendue des pouvoirs de gestion donnés au fiduciaire. Il dispose des pouvoirs de décision assortis ou non de pouvoirs de gestion.
- **Capacité de bénéficiaire de tout ou de la majorité des avantages économiques de la fiducie** : en termes d'affectation du résultat, actifs résiduels ou quote-part de l'actif net.
- **Exposition à la majorité des risques de la fiducie** : la répartition des risques est dans le contrat.

Présomption : le constituant est l'unique bénéficiaire notamment.

En général, le constituant est regardé comme contrôlant une fiducie sûreté... pour autant qu'il ne soit pas défaillant.

## L'outil Fiducie – Enjeux fiscaux du transfert de titres

Transfert de titres de participation : maintien de leur qualification ? Contrat de fiducie :

- Participation au sens comptable comprend les titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice ou d'en assurer le contrôle.
  - La détention par la fiducie a vocation à être temporaire et n'empêche pas le constituant d'exercer un réel pouvoir de décision sur la fiducie et de gestion sur les titres à travers le fiduciaire.
  - Définition comptable pourrait être maintenue et le régime d'exonération des PV LT devrait pouvoir s'appliquer (admis pour les sociétés de personnes ) mais doit être confirmé.
- Participation par présomption fiscale, plus difficile à défendre du fait de l'exigence d'inscrire les titres dans un sous-compte spécial (avant LdFR2014).

Délai de conservation (fusion et assimilée) : rupture de l'engagement sans possibilité de reprise.

La loi de finances rectificative pour 2014 apporte une réponse pour le régime MF et IF sans se prononcer sur le régime des PV à LT et reprise d'engagement de conservation.

## Fiducie – Loi de finances rectificative pour 2014 - Contexte

- Un amendement bienvenu mais motivé par des opérations pressantes de restructuration qui n'est pas une reconnaissance de principe de neutralité fiscale au delà de régimes MF et IF.
  
- Les motifs précisent :
  - ***“Faciliter l'accès au financement des entreprises, en particulier des entreprises en difficultés”***
  - ***“Principe de neutralité non mis en oeuvre par la loi” (MF, IF)***
  - ***“Objectif de neutralité fiscale”***
  - ***“Le maintien de ces régimes (MF et IF) serait conditionné par le respect de l'ensemble de règles qui leur sont propres à la seule exception de détention en pleine propriété”***
  
- Interprétation stricte et non extensive.

## Fiducie – Continuité du régime mère-fille

- **Régime mère-fille** : exonération des dividendes perçus (sous réserve de l'imposition d'une quote-part de frais et charges de 5%) dès lors qu'ils se rapportent à une participation de 5% ou plus détenue pendant 2 ans au moins.
  
- Loi de finances rectificative pour 2014 : conservation du bénéfice de l'exonération pour le constituant.
  - Prise en compte des titres transférés pour l'appréciation du seuil de 5% avec application du régime MF
    - A condition que le constituant **conserve l'exercice du droit de vote ou que le fiduciaire exerce ces droits dans le sens déterminé par le constituant**
    - Sous réserve des **éventuelle limitations convenues par les parties au contrat de fiducie** pour protéger les intérêts financiers du *ou* des créanciers bénéficiaires de la fiducie
  
  - Le délai de conservation de 2 ans n'est pas interrompu par le transfert des titres.

## Fiducie – Continuité du régime mère-fille / Questions

- **Avec des participations étrangères**, la convention fiscale avec l'Etat de la filiale distributrice ou exonération de retenue à la source tirée de la directive mère-fille seront elles applicables ? En France, le constituant pourra t-il se prévaloir du crédit d'impôt correspondant à l'impôt étranger (redistribution à actionnaire étranger)?
  
- **Déduction des intérêts d'emprunt** (articles 39 1 3° et 212)
  - Source d'interrogation ?

## Fiducie – Extension du régime mère-fille

- Déduction des intérêts d'emprunt (articles 209 IX).
  - Intérêts non déductibles lorsque il n'est pas démontré que la société ayant acquis les titres de participation a pris les décisions relatives à ces titres (ou par société établie en France appartenant au même groupe : société mère ou soeur).
  - Le pouvoir décisionnaire et de contrôle est à apprécier soit au titre de l'exercice d'acquisition, soit au titre de l'exercice suivant (dans les 12 mois qui suivent l'acquisition).
  - En cas d'impossibilité d'apporter la preuve au titre de l'acquisition, les titres mis en fiducie sont-ils considérés comme cédés ?
    - Si oui (transfert de propriété) : les intérêts sont déductibles sans limitation 209 IX
    - Si non (neutralité fiscale), le constituant peut-il alors justifier d'un "centre de décision autonome" post acquisition ?

## Fiducie – Extension du régime mère-fille

- Centre de décision / autonomie propre pour la gestion des titres et du contrôle ou pour influence dans la société
  - Disposition du pouvoir de décision sur les titres / participation active au processus de décision (AG/Management) même si pas seul.
  - Faisceau d'indices : (caractère autonome de la décision d'acquisition) ; liberté de disposer des titres (hors contraintes liées au financement par les banques)
- Si le constituant contrôle la fiducie et conserve ses prérogatives d'actionnaire en les exerçant même indirectement au travers du fiduciaire, le constituant devrait pouvoir valablement remplir la condition de centre de décision autonome tant qu'il n'est pas défaillant. Une confirmation de l'administration sera nécessaire.

## Fiducie – Application du régime d'intégration fiscale

- **Intégration fiscale** : une société mère intégrante est réputée seule redevable de l'impôt pour elle-même et les filiales et sous-filiales détenues directement et indirectement à 95%.
  - Compensation des profits et pertes des sociétés intégrées;
  - Neutralisation de flux et transactions intra-groupe.
  
- Loi de finances rectificative pour 2014 : neutralité du transfert des titres en fiducie.
  - Prise en compte des titres transférés pour l'appréciation du seuil de 95%
    - A condition que les titres soient assortis **de droits à dividende et des droits de vote** et que le constituant conserve l'exercice du droit de vote ou que le fiduciaire exerce ces droits dans le sens déterminé par le constituant
    - Sous réserve des éventuelles limitations convenues par les parties au contrat de fiducie pour protéger les intérêts financiers du *ou* des créanciers bénéficiaires de la fiducie
  - La chaîne de participation n'est pas rompue : IF maintenue ou peut être constituée

## Fiducie – Application du régime d'intégration fiscale

- Si les titres d'une société membre d'un groupe sont transférés à une fiducie par une société elle-même intégrée, la part de bénéfice pour laquelle le constituant est imposé correspond à celle qui aurait été la sienne si les titres étaient directement détenus.
  - Neutralisation fiscale de flux intragroupes (dividendes reçus de la fiducie, provision pour dépréciation des titres transférés; retraitements de la plus ou moins value de cession des titres de société cédés par la fiducie à une autre société du groupe).
  - Continuité

Réforme applicable aux exercices clos à compter du 31 décembre 2014.

## **Fiducie sur titres – Aspects juridiques**

**Grégory Benteux**, avocat associé  
Responsable Titrisation et dettes structurées

- **Avant la loi de finances rectificative pour 2014**

Le choix entre une fiducie portant sur des titres et celle portant sur des actifs était fortement contraint par la nécessité, dans certains montages, de préserver les régimes mère-fille et/ou d'intégration fiscale.

- **Après la loi de finances rectificative pour 2014**

- Le choix est désormais plus ouvert dans la mesure où une fiducie portant sur des titres est susceptible de préserver l'application des régimes mère-fille et/ou d'intégration fiscale.
- En conséquence, le choix devrait désormais se fonder sur d'autres considérations, telles que :
  - conditions de transfert
  - modalités de gestion
  - structures de certains groupes
  - valeur et liquidité des biens remis en fiducie

## Conditions de transfert à la fiducie

- **Actifs mobiliers**

- Leur transfert n'est pas soumis à des formalités particulières et ne génère normalement pas de frottements fiscaux notables.

- **Actifs immobiliers**

- Le transfert de propriété d'un immeuble à une fiducie est soumis à la taxe de publicité foncière.
- Par ailleurs, le transfert devrait être réalisé par acte authentique, générant des coûts et des formalités supplémentaires.
- Certains immeubles sont susceptibles d'être soumis à des droits de préemption (droit de préemption de la SAFER : articles 143-1 et suivants du Code rural ; droit de préemption urbain : articles L. 211-1 et suivants du Code de l'urbanisme).

# Gestion des actifs remis en fiducie

- **Gestion de titres**

- *A priori*, s'agissant de titres non cotés, la gestion est assez simple parce que limitée à la conservation des titres et à l'exercice des droits politiques attachés à ces titres, même si la position du fiduciaire (une sorte de créancier ayant les prérogatives d'un actionnaire) devrait par ailleurs le contraindre à une surveillance accrue de la société dont les titres sont remis à la fiducie.
- Les coûts associés à cette gestion devraient donc être limités, notamment compte tenu de l'absence de nécessité de recourir à un tiers pour gérer les titres au nom et pour le compte du fiduciaire.
- Les missions du fiduciaire doivent être structurées de manière à ce que le fiduciaire ne puisse se comporter en dirigeant de fait, et ainsi risquer d'engager sa responsabilité pénale ou civile (outre sa propre responsabilité de fiduciaire : article 2026 du Code civil).

- **Gestion d'autres actifs**

- *A priori*, la gestion d'autres actifs est susceptible d'être plus complexe que celle de titres et requiert des compétences dont ne dispose pas toujours le fiduciaire (par exemple, la gestion immobilière si l'actif transféré à la fiducie est un immeuble).
- En pareil cas, il peut donc être nécessaire pour le fiduciaire de recourir aux services d'un prestataire de services spécialisé.
- En gérant lesdits actifs, le fiduciaire peut engager sa responsabilité (article 2026 du Code civil).

## Structure de certains groupes

- **Localisation des actifs**

- De nombreux groupes de sociétés sont structurés avec pour tête une holding détenant les titres des filiales opérationnelles ou immobilières elles-mêmes propriétaires d'actifs (stocks, immeubles, machines-outils, brevets, comptes bancaires...)
- En pareil cas, si l'emprunteur est la holding en question et si les bénéficiaires de la fiducie souhaitent que soient transférés dans la fiducie à titre de garantie lesdits actifs, la fiducie doit être constituée en garantie de la dette d'un tiers par les sociétés filiales.

- **Difficultés**

- La conformité à l'intérêt social des filiales de la constitution d'une fiducie pour garantir la dette de leur mère peut être difficile à établir. Pour y pallier, il peut être nécessaire de démontrer l'existence d'un intérêt social du groupe.
- Par ailleurs, l'article L. 225-216 du Code de commerce, qui prohibe l'assistance financière, interdit qu'une société donne en garantie (y compris donc via une fiducie) ses propres actifs pour sûreté de la dette d'acquisition
- La fiducie sur titres ne sera pour autant pas nécessairement une panacée car elle peut rendre plus complexe l'appréhension par le bénéficiaire de la valeur des actifs détenus par la filiale (problématiques de l'intérêt social de cette filiale à céder ses actifs et canaux de remontée des liquidités dégagées).

## Valeur et liquidité des biens remis en fiducie

- **Valeur**

- La valeur des titres est susceptible d'être grevée par le passif de la société, ce qui n'est généralement pas le cas de la valeur des autres actifs qui pourraient être transférés à la fiducie.
- Pour y pallier, il est possible d'encadrer contractuellement la capacité à la société à contracter des dettes auprès de tiers. Néanmoins, ce type d'engagement a une efficacité limitée car certaines dettes naissent du simple effet de la loi (dettes fiscales et sociales notamment) et la violation de cet engagement ne peut donner qu'à des dommages et intérêts.

- **Liquidité**

- La liquidité des titres paraît par nature supérieure à celle des autres actifs. Cependant, ce principe est loin d'avoir une valeur absolue.
- Par ailleurs, il est raisonnable de penser qu'un actif "utile" au constituant mais transféré à une fiducie à titre de garantie sera mis à la disposition du constituant via une convention ("fiducie sans dépossession") qui ne pourra être résiliée du seul fait de l'ouverture d'une procédure collective (cf. article L. 622-23-1 du Code de commerce). Le bénéficiaire pourrait donc se retrouver propriétaire (par réalisation de la fiducie-sûreté) d'un bien dont il doit laisser la disposition au constituant. Il s'agit d'un argument fort en faveur de la fiducie sur titres qui, a priori (nous y reviendrons), ne présente pas ce défaut.

## Rappel - Critères pour le maintien des régimes mère-fille et d'intégration fiscale

Les articles 145 et 223 A du Code général des impôts (le "**CGI**") tels que modifiés par l'article 71 de la loi de finances rectificative pour 2014 (la "**LFR 2014**") posent des critères pour le maintien des régimes mère-fille et/ou d'intégration fiscale nonobstant le transfert au patrimoine du fiduciaire des titres donnant droit à l'application de ces régimes :

- conservation par le constituant des droits de vote

OU

- exercice par le fiduciaire des droits de vote dans le sens déterminé par le constituant

ETANT ENTENDU QUE

- il est possible de stipuler des limitations pour protéger les intérêts financiers du bénéficiaire

## Conservation par le constituant de l'exercice des droits de vote

- Comment est-il possible que, nonobstant le transfert au fiduciaire des titres, le constituant conserve les droits de vote ?
- Les droits de vote étant attachés aux titres dont la propriété a été transférée, le constituant perd en principe les droits de vote attachés aux titres au profit du fiduciaire.
- Néanmoins, il est possible d'imaginer procéder via démembrement de propriété, pour que (1) soit seule la nue-propriété des titres soit transférée à la fiducie à titre de garantie et que le constituant demeure l'usufruitier de ces titres, (2) soit l'usufruit soit re-transféré au constituant après remise en fiducie.
  - Conformément aux jurisprudences Château Yquem (Cass. Com. 9 février 1999) et Gérard (Cass. Com. 22 février 2005), il est, en effet, possible de réserver conventionnellement tous les droits de vote à l'usufruitier.
  - En pareille situation, la convention de fiducie pourrait prévoir qu'en cas d'exécution par le bénéficiaire de ses droits (réalisation de la fiducie-garantie) la convention d'usufruit (entre le constituant et le fiduciaire) pourrait être résiliée, ce qui impliquerait un cumul de la qualité d'usufruitier et de nu-propriétaire par le bénéficiaire.
- Le schéma de conservation par le constituant de l'exercice des droits de vote présente certaines fragilités :
  - Quid des nullités de période suspectes sur le transfert de l'usufruit en cas de réalisation la fiducie ?
  - Quid de la qualification de la convention d'usufruit en convention de mise à disposition au sens de l'article L. 622-23-1 du Code de commerce ?

## Exercice des droits de vote par le fiduciaire dans un sens déterminé par le constituant

- **Clauses de vote**

- Cette configuration est plus habituelle que la précédente et paraît juridiquement **plus robuste**.
- Elle revient à prévoir dans la convention de fiducie des clauses de vote conformément auxquelles le fiduciaire est tenu de voter dans un sens déterminé par le constituant aux assemblées générales de la société. La rédaction de ces clauses devra être claire quant au fait que le droit de vote demeure bien exercé par le fiduciaire, pour que la convention n'entre pas dans le champ de l'article L. 622-23-1 précité.

- **Hypothèse du non respect des clauses de vote**

- Si le fiduciaire ne respecte pas ses obligations au titre des clauses de vote précitées, et faute de pouvoir procéder à une exécution forcée et donc à une remise en cause du vote, le fiduciaire engagerait sa responsabilité personnelle en vertu des articles 1147 et 2026 du Code civil.
- En pareil cas, on pourrait s'interroger sur le maintien des régimes mère-fille et d'intégration fiscale car, faute de respect par le fiduciaire des consignes de vote du constituant, les critères des articles 145 et 223 A du CGI tels que modifiés par la LFR 2014 ne seraient plus remplis *stricto sensu*.
- Il faudra veiller à aménager la preuve du respect des instructions données par le constituant au fiduciaire en particulier vis-à-vis de l'administration fiscale.

# Les limitations destinées à protéger les intérêts financiers du bénéficiaire

- **Les limitations possibles**

- Les articles 145 et 223 A du CGI tels que modifiés par la LFR 2014 permettent, *ceteris paribus*, de convenir de limitations "*pour protéger les intérêts financiers du ou des créanciers bénéficiaires de la fiducie*".
- Ces limitations pourraient prendre la forme de droits de veto ou d'obligations de ne pas faire à la charge du constituant (ne pas voter en faveur de ou contre certaines mesures).
- Il reste à imaginer quel pourrait être l'objet de ces limitations (ne pas voter d'augmentation ou de diminution de capital, ne pas changer les dirigeants, ne pas voter certaines décisions ayant directement ou indirectement pour objet d'aggraver l'endettement de la société...)

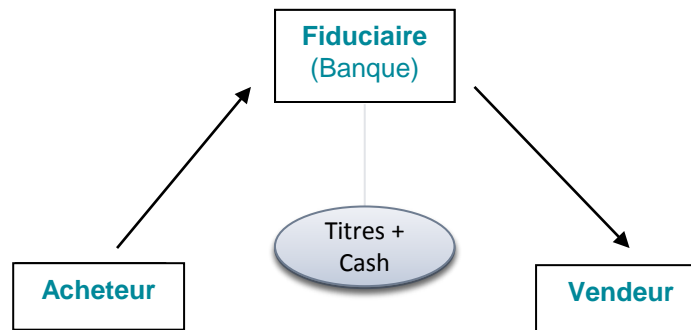
- **Hypothèse du non respect desdites limitations**

- Dans le cas où le fiduciaire ne respecterait pas lesdites limitations (et à défaut d'exécution forcée), il engagerait sa responsabilité personnelle en vertu des articles 1147 et 2026 du Code civil.
- Une telle violation par le fiduciaire initiée par une instruction du constituant pourrait aussi être érigée en cas d'exigibilité anticipée de la créance garantie.

## Cas pratiques

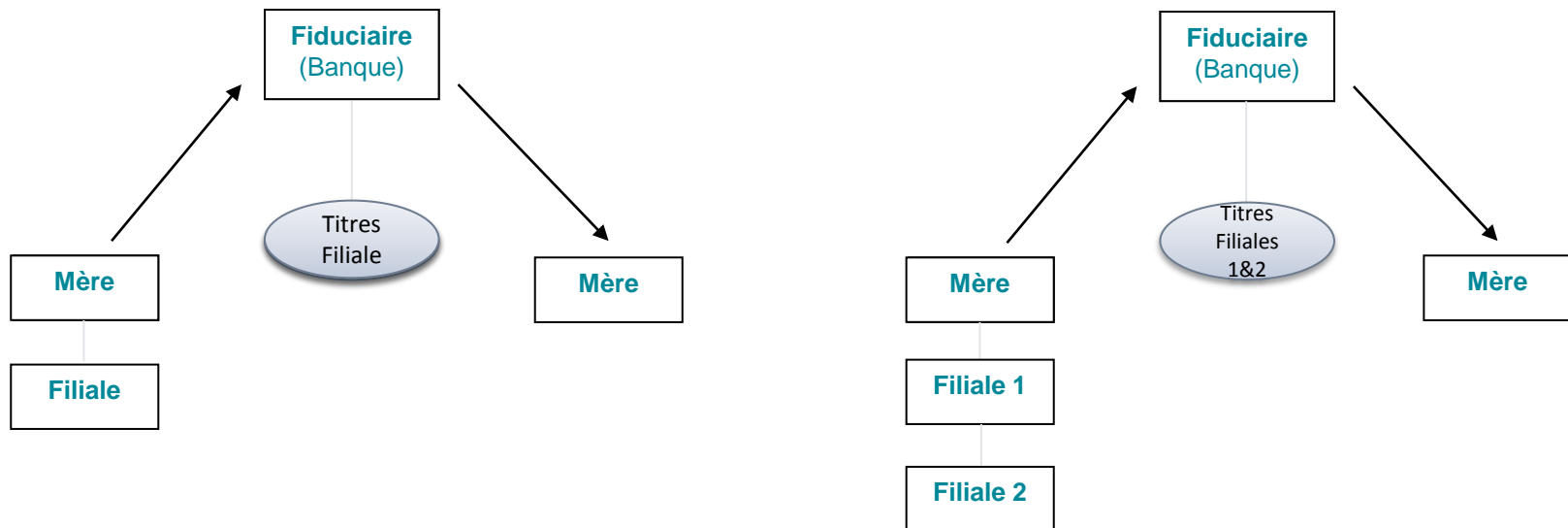
**Matthieu Dubertret**, Of Counsel, Legal, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (CACIB)

## Cession étalée dans le temps de société



Cacib Fiduciaire : influence du maintien de l'intégration fiscale et du régime mère-fille

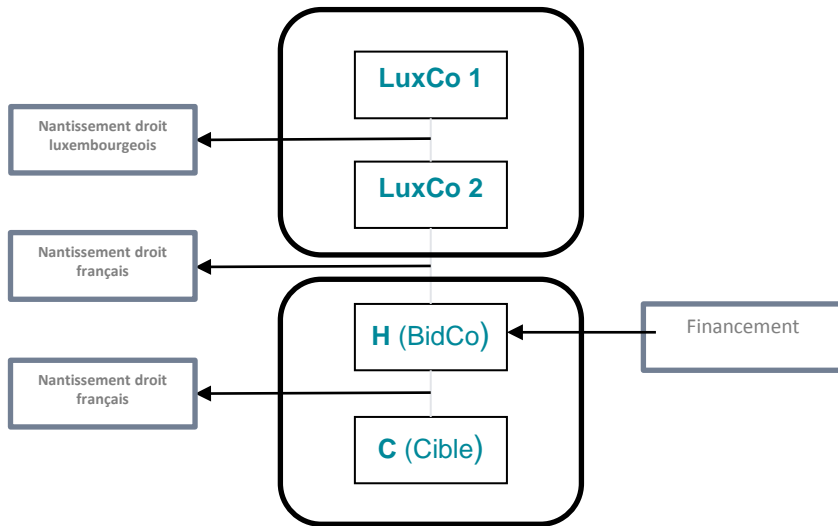
## Cession temporaire / virtuelle de société



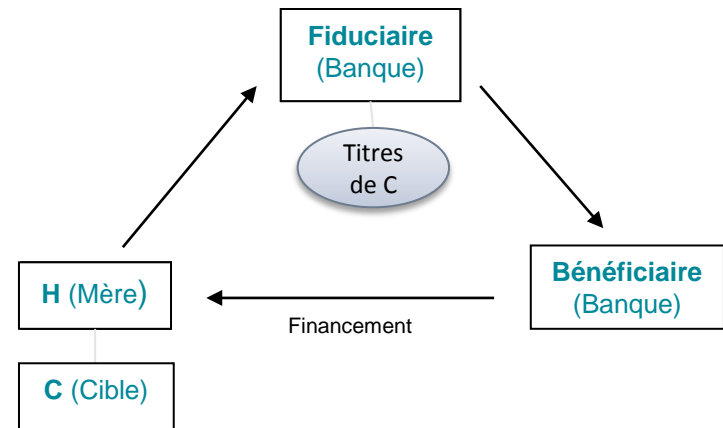
Cacib Fiduciaire : influence du maintien de l'intégration fiscale et du régime mère-fille

# LBO et LBO

## – LBO Double LuxCo

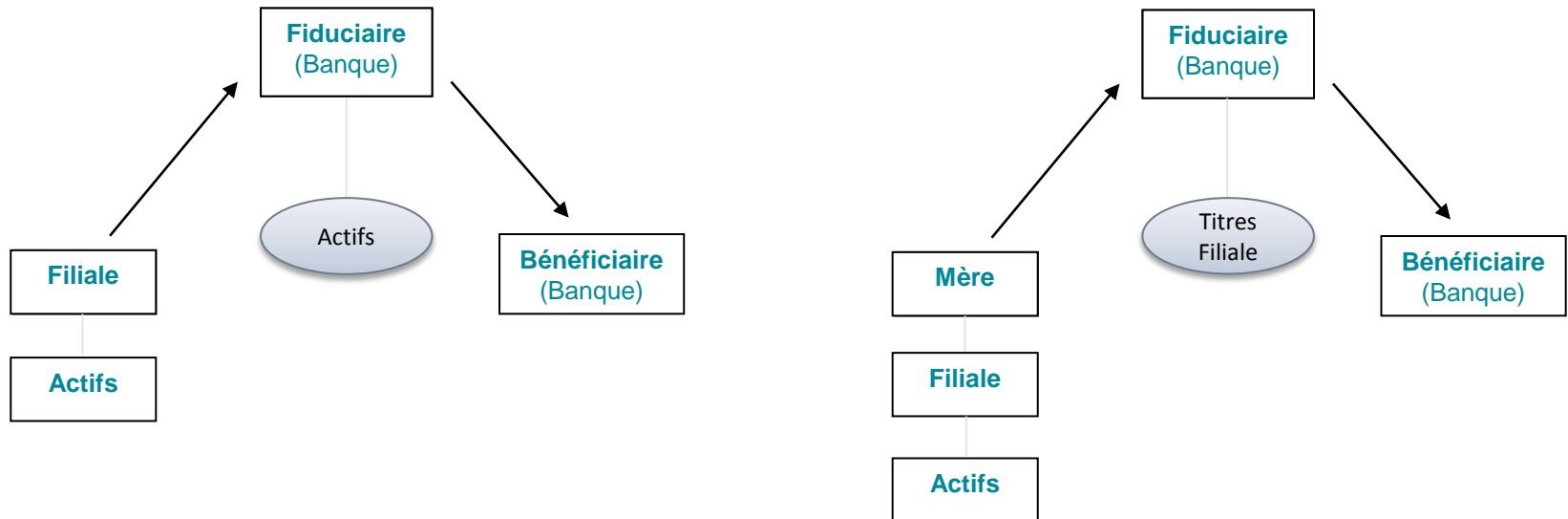


## – LBO Fiduciaire



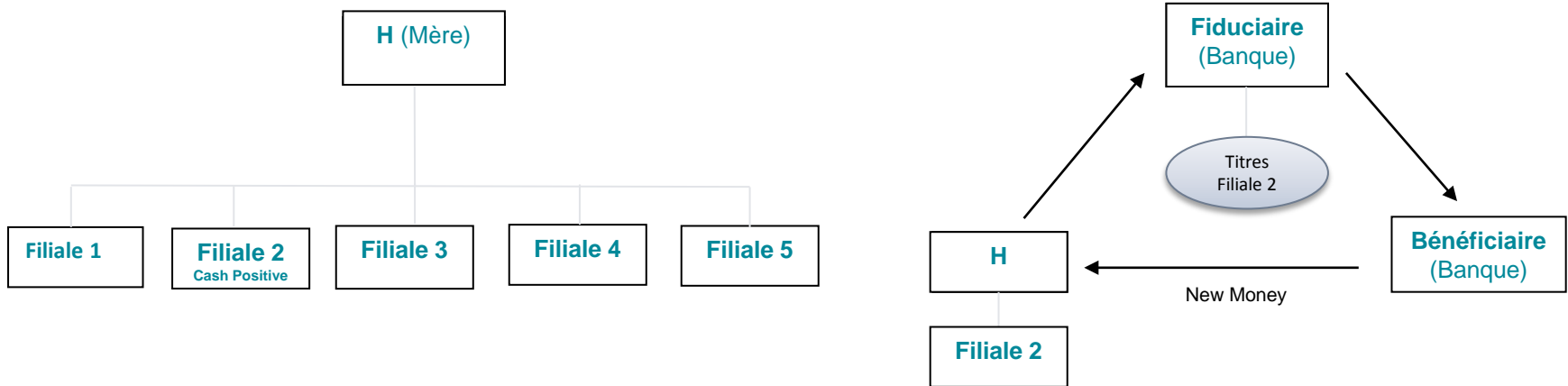
Cacib Fiduciaire : influence du maintien de l'intégration fiscale et du régime mère-fille

## Financement d'Actifs



Cacib Fiduciaire : influence du maintien de l'intégration fiscale et du régime mère-fille

## Restructurations – Apport de New Money



Cacib Fiduciaire : influence du maintien de l'intégration fiscale et du régime mère-fille

## **Fiducie sur titres et titrisation**

**Grégory Benteux**, avocat associé  
Responsable Titrisation et dettes structurés

## Les contraintes structurelles de la titrisation d'actifs

- **Ségrégation d'actifs**

- L'un des principes de la titrisation est d'isoler les actifs titrisés dans une entité *ad hoc*.
- Pour les titrisations d'actifs corporels (ex : les stocks), cela implique en pratique de créer une entité *ad hoc* (souvent une société de droit commun) et de lui transférer un actif (ou un ensemble d'actifs) jusqu'alors détenu(s) par le groupe bénéficiaire de l'opération de titrisation. C'est sur ces actifs que les investisseurs dans l'opération de titrisation prennent un risque.

- **Bankruptcy remoteness**

- Cette entité *ad hoc* doit être placée à l'abri de tout risque de faillite (notamment celle affectant le groupe bénéficiaire de l'opération de titrisation) : elle devra présenter les critères de la *bankruptcy remoteness*.
- Ces critères concernent principalement :
  - restrictions sur l'activité (objet limité, absence de personnel, clause de non-recours, ...),
  - limitation des risques d'extension de faillite des entités du groupe bénéficiaire de l'opération de titrisation vers l'entité *ad hoc* (absence de confusion de patrimoine avec la société mère de l'entité *ad hoc*, absence de fictivité de l'entité *ad hoc*).
- Dans le même temps, ces schémas rendent souvent souhaitables l'intégration fiscale de l'entité *ad hoc* avec sa société mère, ce qui oblige à une détention par cette dernière d'au moins 95% du capital et des droits de vote de l'entité *ad hoc* et affaiblit donc l'analyse quant à l'absence de confusion de patrimoine ou de fictivité.

## Utilisation de la fiducie dans les montages de titrisation

- **Nouvelles perspectives offertes par la fiducie**

Désormais, il paraît possible d'imaginer remettre en fiducie les titres de l'entité *ad hoc*, ce qui devrait contribuer à limiter les risques de fictivité et de confusion de patrimoine dans la mesure où celle-ci n'est alors plus détenue par le constituant.

- **Exemples**

- Titrisation *whole business* : les titres de l'entité *ad hoc* portant les actifs dont les revenus sont titrisés pourraient être remis en fiducie
- Titrisation de stocks : plutôt que transférer régulièrement les stocks à une entité *ad hoc* hors du groupe, ceux-ci pourraient être transférés à une entité *ad hoc* appartenant au groupe d'intégration fiscale et dont les titres seraient remis à la fiducie. La détermination des conditions de commercialisation des stocks pourrait en être simplifiée (par exemple, eu égard aux éventuelles problématiques de plus-values).