

LA LETTRE DES FUSIONS-ACQUISITIONS ET DU PRIVATE EQUITY

Mardi 2 avril 2013

AU SOMMAIRE

Dossier

Le management package

- Les clauses de leaver à l'épreuve de la jurisprudence récente de la Cour de cassation sur l'article 1843-4 du Code civil p2
- La fragilité des promesses de leavers p3
- Qualification fiscale des management packages : fausse note dans la jurisprudence p4
- Stock-options et attribution d'actions gratuites : principales incidences de la loi de finances pour 2013 p5
- Nouveaux régimes des plus-values : quelles conséquences pour les management packages de LBO ? p6
- Réaliser ses gains à l'étranger : «Ciel, mon percepteur !» p8

Actualités

- Fonds d'investissement étrangers : l'existence d'un centre de décision autonome doit être démontrée en 2013 p9
- L'exonération des plus-values de cession réinvesties en parts de FCPR p10
- Nouvelle sanction prononcée par l'ADLC pour défaut de notification d'une opération de concentration p11
- Quel avenir pour la déductibilité des intérêts ? p12

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

Supplément du numéro 1215
du 2 avril 2013

EDITORIAL

L'actualité récente marquée par l'évolution du paysage fiscal, qu'elle soit d'origine législative ou jurisprudentielle, soulève aujourd'hui quelques questions quant à l'avenir des management packages et de l'investissement des managers dans les opérations de private equity.

Les gains parfois extraordinaires réalisés par certains managers à l'occasion d'opérations de LBO (en particulier jusqu'en 2008), lorsque ceux-ci prenaient des risques aux côtés des fonds d'investissement, n'ont pas manqué d'attirer l'attention de l'administration fiscale qui a réagi en durcissant significativement sa position sur le traitement fiscal des management packages depuis une période récente. Les management packages des LBO à succès semblent être de plus en plus systématiquement redressés par l'administration fiscale, au motif notamment que l'investissement initial des managers s'avère, a posteriori, peu significatif par rapport au gain réalisé... L'arrêt récent, et à ce jour isolé, de la cour administrative d'appel de Paris du 28 novembre 2012 vient conforter cette approche de l'administration fiscale ; approche inquiétante pour bon nombre de managers qui connaissent le risque de voir leur investissement réduit à néant et ont trop souvent constaté les sommes parfois très importantes perdues par certains dans des opérations qui n'ont pas connu le succès escompté.

De même, les modifications apportées au régime fiscal des plus-values sur cession de valeurs mobilières et de l'actionariat salarié ont considérablement alourdi la fiscalité qui sera applicable aux futurs management packages. La structuration de ces derniers devra ainsi s'ajuster pour essayer de tenir compte au mieux de ce nouveau contexte même si les marges de manœuvre semblent aujourd'hui encore un peu limitées. Sur le plan juridique, le management package pourrait aussi être un peu bousculé. La jurisprudence récente de la Cour de cassation sur l'article 1843-4 du Code civil est susceptible de menacer l'accord des parties concernant la détermination du prix des promesses de vente conclues par les managers comme un accessoire à leur management package (clauses de leaver) ; promesses de vente dont la sécurité juridique est de surcroît déjà bien malmenée depuis longtemps par la jurisprudence de cette même Cour de cassation.

Dans ce contexte, nous proposons de consacrer le dossier principal de ce numéro de la Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity à ce nouvel environnement fiscal-juridique et à ses potentielles conséquences sur l'avenir des management packages. Nous évoquerons, par ailleurs, certaines évolutions législatives récentes en matière fiscale ayant un impact sur les opérations de fusions-acquisitions et de private equity notamment dans un contexte international. Enfin, l'étude abordera l'actualité récente en matière de contrôle des concentrations. ■

Arnaud Hugot, avocat

Les clauses de leaver à l'épreuve de la jurisprudence récente de la Cour de cassation sur l'article 1843-4 du Code civil



Par **Arnaud Hugot**, avocat en corporate-M&A. Il assiste des industriels, des fonds d'investissement et des managers dans le cadre de tous types d'opérations de fusion-acquisition et de private equity, tant nationales qu'internationales.
arnaud.hugot@cms-bfl.com

«Une lecture littérale de l'arrêt pourrait laisser penser qu'il serait désormais permis aux managers de remettre en cause les accords financiers prévus au titre des clauses de leaver et de s'affranchir d'une partie des termes de leur engagement contractuel.»

L'investissement des managers dans les opérations de LBO est le plus souvent accompagné de la conclusion par ces derniers, de promesses de vente exerçables en cas de départ de la société. Si le départ intervient pour de «bonnes raisons» (cas de good leaver comme le départ à la retraite, l'invalidité ou le décès) le prix de cession des titres sera en principe déterminable sur la base d'une formule permettant d'obtenir un prix de marché. Dans le cas contraire (cas de bad leaver comme la révocation pour faute ou la démission), le prix de cession figurant dans la promesse sera fréquemment fixé à un prix de marché auquel une décote sera appliquée. Un arrêt récent de la Cour de cassation (Cass. Com. 4 décembre 2012 n°10-16.280) est susceptible d'affecter l'efficacité des clauses relatives à la détermination du prix de cession des titres dans ce type de promesses de vente.

En l'espèce, un salarié, devenu actionnaire d'une société dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise, s'était engagé selon les termes d'une «charte des associés» et d'une promesse de vente irrévocable signée à cette occasion, à céder toutes ses actions en cas de départ, la charte prévoyant une méthode de calcul, aboutissant, au cas d'espèce, à un prix de 190 000 euros.

Ce montant ayant été refusé par l'actionnaire concerné, celui-ci a sollicité la désignation d'un expert sur le fondement de l'article L. 1843-4 du Code civil aux termes duquel *«Dans tous les cas où sont prévus la cession des droits sociaux d'un associé, ou le rachat de ceux-ci par la société, la valeur de ces droits est déterminée, en cas de contestation, par un expert [...]»*, alors même que cette possibilité n'était pas prévue par la «charte des associés». Le prix a été fixé par l'expert désigné à

400 000 euros. Si la cour d'appel de Paris rejette la demande du salarié au motif que l'intervention d'un expert nommé sur le fondement de l'article 1843-4 du Code civil n'avait pas été prévue par les parties à la «charte des associés», la Cour de cassation invalide cette position. Elle confirme la possibilité du recours à l'article 1843-4 du Code civil, si une partie réclame son application, alors même que la promesse de vente ne figurait pas dans les statuts de la société. Ainsi, allant plus loin que sa jurisprudence qui depuis 2007 fait application de l'article 1843-4 du Code civil aux mécanismes de cession statutaires, même dans les hypothèses où les statuts ont prévu une formule de détermination du prix, la Cour applique ici cette solution à un accord extra-statutaire. Une lecture littérale de l'arrêt pourrait ainsi laisser penser qu'il serait désormais permis aux managers de remettre en cause les accords financiers prévus au titre des clauses de leaver et de s'affranchir d'une partie des termes de leur engagement contractuel (en particulier, en cas de bad leaver, pour lesquels l'article 1843-4 pourrait réduire à néant la sanction de la décote).

Cette jurisprudence doit être encore confirmée et sa portée peut être atténuée. Tout d'abord, la Cour a pu vouloir étendre une solution, déjà applicable aux dispositions statutaires, à cette «charte des associés» qui est un acte d'adhésion assez proche de simples statuts. Une lecture moins littérale de la jurisprudence peut également laisser à penser que la Cour entend appliquer l'article 1843-4 lorsqu'il y a une contestation sur la formule prévue (qui ne fonctionnerait pas) plutôt que dans l'hypothèse où un cocontractant souhaite se dérober à ses obligations. Enfin, il convient de rappeler que cette jurisprudence ne peut être applicable lorsque les clauses sur le prix sont prévues directement dans les statuts d'une SAS, pour laquelle la loi prévoit expressément la compétence des parties pour déterminer le prix de cession (ce n'est qu'à défaut que l'article 1843-4 est applicable dans la SAS conformément à l'article 227-18 du code de commerce). ■

La fragilité des promesses de leavers

Les management packages prévoient habituellement un engagement à la charge du manager de céder ses titres en cas de cessation de ses fonctions, distinction étant généralement faite entre les départs dits fautifs de ceux non fautifs. Cet engagement repose sur le mécanisme juridique de la promesse aux termes de laquelle le manager s'engage unilatéralement à céder ses titres à des conditions prédéterminées à l'investisseur financier, qui dispose donc d'un droit d'option d'achat.

Pour que la promesse remplisse son objectif, il est indispensable que le manager ne puisse pas revenir sur son engagement de vendre. Or, ce n'est pas ce que laisse entendre la jurisprudence actuelle de la Cour de cassation désormais bien établie.

Cette dernière considère en effet qu'au cas où le promettant

reviendrait sur son engagement, le bénéficiaire ne pourrait pas demander l'exécution forcée, mais seulement se contenter de dommages-intérêts, dont le quantum sera certainement décevant.

Quel est son raisonnement ? Après avoir qualifié – malgré des critiques doctrinales – l'obligation du promettant en une obli-

gation de faire ne pouvant donner lieu à une exécution forcée, mais exclusivement à des dommages-intérêts¹, elle se fonde désormais sur le raisonnement suivant : la rétractation du promettant exclut toute rencontre de volontés réciproques de vendre et d'acheter de sorte qu'il ne peut y avoir contrat et qu'en conséquence, la réalisation forcée de la vente ne peut être demandée². La promesse n'est donc pas un contrat, mais un avant-contrat. Elle ne devient un contrat que lorsque l'option a été exercée par le bénéficiaire, pour autant que le promettant ne se soit pas rétracté. Dans ce

cas seulement, la promesse devenue contrat pourra être exécutée de manière forcée. Selon une interprétation peut-être extensive de cette jurisprudence, ne pourrait-on pas entrevoir dans cette volonté de protéger le promettant contre un engagement trop rapide, la création d'un véritable droit à la rétractation moyennant indemnisation ?

Dès lors, dans quelle mesure un promettant ne sera-t-il pas tenté d'utiliser ce « droit » de manière détournée par exemple dans le but de paralyser la mécanique des leavers et de négocier sa sortie ou dans celui de retrouver sa liberté pour céder ses titres à un prix supérieur à celui fixé dans la promesse ?

Des mécanismes sécuritaires peuvent toutefois être mis en place : recours à l'arbitrage; blocage des titres objets de la promesse (nantissement, séquestre, fiducie, etc.); clauses

dissuasives (clause pénale, dédit, etc.). Ils restent néanmoins imparfaits, compliqués à mettre en œuvre pour certains et pas forcément adaptés au private equity.

De manière générale, il sera utile de prévoir dans la promesse une clause d'exécution forcée. Celle-ci devra stipuler – de manière claire et précise – que l'engagement du promettant est irrév-

vocable, qu'il s'agit d'une obligation et qu'en cas de manquement, la promesse pourra faire l'objet d'une exécution forcée en nature.

L'objectif est bien de redonner du poids à la volonté des parties de pouvoir décider du caractère révocable ou non de la promesse et de la sanction applicable en cas de violation.

Malheureusement, il n'est pas possible d'admettre aujourd'hui que la Cour de cassation – malgré un léger espoir³ – reconnaisse l'efficacité d'une telle clause.

Un réel climat d'insécurité juridique entoure donc les promesses. ■



Par **Alexandre Delhaye**, avocat en corporate-M&A. Il intervient en matière de fusions-acquisitions pour le compte d'industriels, de fonds d'investissements et de managers, ainsi que dans le cadre de réorganisations de groupes.
alexandre.delhaye@cms-bfl.com

«Pour que la promesse remplisse son objectif, il est indispensable que le manager ne puisse pas revenir sur son engagement de vendre. Or, ce n'est pas ce que laisse entendre la jurisprudence actuelle de la Cour de cassation désormais bien établie.»

1. Cass. 3^e Civ. 15 déc. 2003 « Consorts Cruz » et Cass. 3^e Civ. 28 oct. 2003 (art. 1142 du C. civil).

2. Cass. 3^e Civ. 11 mai 2011 et Cass. Com. 13 sept. 2011 (art. 1101 et 1134 du C. civil).

3. Voir en ce sens, Cass. 3^e Civ. 23 octobre 2008 (non publié).

Qualification fiscale des management packages : fausse note dans la jurisprudence



Par **Laurent Hepp**, avocat associé, spécialisé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et private equity, notamment dans le cadre de structurations fiscales.
laurent.hepp@cms-bfl.com



et **Jean-Charles Benois**, avocat, spécialisé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et private equity.
jean-charles.benois@cms-bfl.com

Aligner les intérêts du management sur ceux des investisseurs financiers en incitant ses membres à co-investir et en les associant ainsi à la plus ou moins-value de sortie est un des fondements de la réussite économique des opérations de LBO.

L'administration fiscale a cependant indiqué de longue date son intention de requalifier l'éventuel gain de sortie en salaires (ou, le cas échéant, en bénéfices non commerciaux ou revenus distribués) lorsque ce gain trouve sa source dans le seul exercice des fonctions dirigeantes. Les tentatives les plus récentes avaient toutefois plutôt fait long feu devant les juridictions dès lors qu'une vraie prise de risque en capital était constatée¹. En

matière de requalification en salaires en particulier, les juges ont ainsi considéré à plusieurs reprises que l'Administration ne démontrait pas soit l'existence d'un avantage², soit son

lien exclusif avec le contrat de travail³.

Dans une récente décision, la cour administrative d'appel de Paris (2^e ch., n°11PA03464, 28 novembre 2012) s'écarte pourtant de façon surprenante de ce courant jurisprudentiel.

En l'espèce, dans le cadre de la reprise d'un groupe familial par des investisseurs financiers, un directeur général d'une filiale du groupe avait acquis de ces derniers, contre le versement d'une indemnité d'immobilisation d'environ 13 600 euros, une option d'achat sur des titres de la holding de reprise, pour un prix d'exercice égal à leur valeur de marché à la date d'octroi de l'option. L'exercice de cette option était subordonné, certes à la présence du dirigeant au sein du groupe pendant au moins cinq ans, mais aussi à la constatation préalable d'un taux de rentabilité interne de l'investissement... d'au moins 25 % par an ! A défaut, l'option était caduque et la prime définitivement perdue. Cinq ans plus tard, cet objectif de valeur ayant été atteint, le dirigeant exerçait l'option, revendait immédiatement après les titres ainsi acquis, et réalisait un gain de plus de deux millions

d'euros. L'Administration requalifiait alors la totalité du gain net en salaires.

Renversant la décision du tribunal administratif de Paris qui avait fait application des principes jurisprudentiels susvisés pour censurer cette requalification, la Cour a notamment estimé que l'option d'achat n'avait été accordée qu'en raison de la qualité de dirigeant salarié du bénéficiaire, que celui-ci n'avait pas pris de véritable risque en capital, et enfin que, l'imposition de l'avantage prétendument consenti devant résulter de son « encaissement », l'action en reprise de l'Administration n'était pas prescrite.

Cette décision laisse perplexe à au moins deux titres. D'une part, la Cour refuse de prendre en compte le risque en capital pris par le bénéficiaire au seul

motif qu'en l'espèce le montant de l'indemnité versée serait « modique ». Les conclusions du rapporteur public confirment que cette appréciation factuelle est portée au regard du gain réalisé cinq ans

plus tard. Cette approche est pour le moins déformante, puisqu'elle présuppose le gain, alors que la décision d'investissement prise par le contribuable le fut *ex ante*, comme un pari sur l'évolution à terme de la valeur du groupe.

D'autre part, le rejet de l'argument de la prescription de l'action en reprise de l'Administration ne convainc pas. Dans la mesure en effet où la Cour considère que l'avantage prétendument consenti au bénéficiaire résultait de la possibilité qui lui avait été accordée à l'origine d'acquérir des actions en fonction de l'évolution de leur valeur, on peut penser qu'elle devait se placer à la date à laquelle cet avantage en nature allégué avait été consenti, soit cinq ans avant la réalisation du gain, et constater dès lors la prescription triennale. C'est d'ailleurs l'analyse qui a été retenue par la cour administrative d'appel de Nancy dans une situation similaire relative à des actions souscrites pour une valeur décotée⁴.

Il reste donc à espérer que le Conseil d'Etat saisira prochainement l'occasion de restaurer l'unisson dans un concert jurisprudentiel jusqu'ici plutôt harmonieux. ■

«Une décision récente de la cour administrative d'appel de Paris laisse perplexe à au moins deux titres.»

1. Cf. notamment *Management packages : le juge de l'impôt au secours des managers de LBO*, par Martine Ebrard-Grellety et Laurent Hepp, dans la Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity du 4 octobre 2010. Voir également CAA Paris 29 juillet 2011, n°09PA04569, 9^e ch.

2. CAA Lyon 6 octobre 2011, n°10LY00899, 5^e ch.

3. TA Lyon 8 décembre 2009, n°0606566, 6^e ch. ; TA Paris 25 mai 2011, n°09111119, 1^{re} sect. 1^{re} ch.

4. CAA Nancy 16 mai 2007, n°05NC01153, 2^e ch.

Stock-options et attribution d'actions gratuites : principales incidences de la loi de finances pour 2013

Si elle n'a pas fait perdre définitivement toute spécificité à ces dispositifs, la loi de finances pour 2013 a très significativement altéré le régime de faveur dont bénéficiaient au plan social et fiscal les stock-options et les attributions gratuites d'actions.

Cette altération avait déjà été sérieusement amorcée par un rehaussement, dans la seconde loi de finances rectificative pour 2012, des contributions spécifiques liées à l'attribution des stock-options et des actions gratuites. Ainsi et en particulier, le taux de la contribution patronale correspondante avait été relevé de 14 % à 30 %, cette hausse s'appliquant aux options consenties ou aux actions attribuées depuis le 11 juillet 2012. Le taux de la contribution salariale avait, pour sa part, été porté de 8 % à 10 %, pour les attributions intervenant à compter du 18 août 2012.

L'article 11 de loi de finances pour 2013 poursuit donc l'œuvre de la loi de finances rectificative susvisée en remaniant en profondeur le régime fiscal de l'avantage tiré de la levée d'options ou de l'attribution d'actions gratuites. L'entrée en vigueur de cette réforme n'est pas rétroactive puisque seules sont concernées les options sur titres et les actions gratuites attribuées à compter du 28 septembre 2012. La modification apportée concerne le traitement du gain de levée d'option (c'est-à-dire la différence entre le cours ou la valeur réelle à la date de levée d'option et le prix de souscription ou d'achat de cette action), qui pour les options attribuées à compter du 28 septembre 2012, est imposable dans la catégorie des traitements et salaires et par conséquent soumis au barème de l'impôt sur le revenu, quelle que soit la période d'indisponibilité. Il en est de même pour le gain d'acquisition des actions gratuites. L'impôt correspondant n'est dû qu'au titre de l'année au cours de laquelle le

bénéficiaire a disposé de ses actions, les a cédées, converties au porteur ou mises en location.

Pour les personnes fiscalement domiciliées hors de France, le régime nouveau prévoit que les gains de levée d'option et les gains d'acquisition sont soumis à la retenue à la source selon le régime applicable aux traitements et salaires perçus par les non-résidents.

Par ailleurs, l'exonération de cotisations de sécurité sociale des plus-values et gains n'est plus conditionnée par le respect du délai d'indisponibilité pour les stock-options ou de la période de conservation pour les attributions d'actions gratuites. Cette exonération est désormais subordonnée, aussi bien

pour les stock-options que pour les actions gratuites, à la condition que l'employeur notifie à l'Urssaf l'identité des bénéficiaires au cours de l'année civile précédente ainsi que le nombre et la valeur des options ou des actions attribuées à chacun d'eux. Du fait de cette évolution – et en dépit d'une volonté autre du Gouvernement mais contrariée par le Conseil constitutionnel – les plus-values et gains d'acquisition ne sont plus soumis à la CSG et à la CRDS sur les revenus du

patrimoine au taux global de 15,5 % mais à la CSG (7,5 %) et à la CRDS (0,5 %) sur les revenus d'activité (toutefois ces contributions restent prélevées par voie de rôle, comme en matière de revenus du patrimoine). La déduction forfaitaire pour frais n'est pas applicable à ces revenus et la CSG demeure déductible dans les conditions de droit commun. Ces importantes différences de traitement social et fiscal selon la date d'attribution des options et des actions gratuites seront certainement une source de complexité pour les praticiens, ce d'autant que les règles en la matière pourraient être amenées à de nouveau évoluer. Le président de la République a en effet annoncé une ambitieuse réforme de l'épargne salariale qui pourrait éventuellement inclure ces dispositifs. ■

«Ces importantes différences de traitement social et fiscal selon la date d'attribution des options et des actions gratuites seront certainement une source de complexité pour les praticiens.»



Par **Martine Ebrard-Grellety**, avocat associé spécialisé en fiscalité. Elle intervient tant en matière de conseil que de contentieux dans tous les secteurs d'activité, et notamment auprès de fonds d'investissement.
martine.ebrard-grellety@cms-bfl.com



et **Ghislain Dintzner**, avocat en droit social. Il intervient principalement en conseil dans cette matière et accompagne au quotidien de nombreuses entreprises notamment du secteur financier et bancaire.
ghislain.dintzner@cms-bfl.com

Nouveaux régimes des plus-values : quelles conséquences pour les management packages de LBO ?



Par **Luc Jaillais**, avocat associé, spécialisé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et de groupes de sociétés que dans le domaine de la fiscalité des particuliers. Il accompagne notamment des fonds d'investissement éligibles à la défiscalisation ISF TEPA. luc.jaillais@cms-bfl.com,



Cyril Modicom, avocat spécialisé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises, notamment dans le cadre d'opérations transactionnelles, que de fiscalité du patrimoine. cyril.modicom@cms-bfl.com

En soumettant les gains sur titres au barème progressif de l'impôt sur le revenu («IR»), la loi de finances pour 2013 a profondément modifié le régime des plus-values mobilières. Le régime des gains susceptibles d'être réalisés dans le cadre de management packages de LBO, aussi bien d'ailleurs que celui des pertes encourues à cette occasion, doivent être revisités.

Philosophie générale

Le législateur aligne ainsi le régime des plus-values sur celui des autres revenus, dont notamment ceux d'activités. Pour autant, les conditions intrinsèques de qualification d'une plus-value restent inchangées : elle est la contrepartie d'un véritable investissement en capital, payé au juste prix et soumis au risque d'entreprise. Et peu importe que la faculté d'investir ait été obtenue à raison de l'exercice d'une quelconque fonction au service de la société concernée. Le principe fondamental posé par le Conseil d'Etat reste d'ac-

tualité : *«le seul fait de contribuer par ses compétences à la valorisation du capital ne suffit pas à requalifier la plus-value réalisée lors de la cession de droits sociaux»*¹, même si certains juges du fond s'en écartent fort malencontreusement². On notera également que le régime des «carried interest» n'a pas été modifié : ils restent gouvernés par l'«amendement Arthuis» de 2008. Contrairement à ce que l'on peut entendre ici ou là, il ne s'est pas agi à l'époque de faire accéder un gain de nature salariale à un régime de plus-value, mais simplement d'évacuer une bonne fois pour toutes les interminables débats contentieux relatifs à la qualification en posant des conditions objectives d'investissement.

Régime de droit commun des plus-values

Depuis le 1^{er} janvier 2013, les plus-values de cessions de valeurs mobilières sont soumises à

l'impôt calculé selon le barème progressif, dont le taux marginal atteint 45 % voire 49 % en cas d'application de la Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus. S'y ajoutent 15,5 % de prélèvements sociaux. D'où une ponction fiscale pouvant atteindre 64,5 %. Souvenons-nous qu'en 2011, le taux global d'imposition était de 34,5 % et il n'était encore «que» de 39,5 % en 2012. Pour atténuer ce «choc fiscal», un mécanisme d'abattement progressif a été institué : la plus-value soumise à l'IR est réduite de 20 % pour une détention comprise entre 2 et 4 ans, de 30 % entre 4 et 6 ans, puis de 40 % au-delà de 6 ans. Dans ce dernier cas, le taux marginal de l'IR s'en trouve ramené à 27 %. Soit potentiellement 46,5 % au total avec la Contribution exception-

nelle sur les hauts revenus et les prélèvements sociaux, qui restent liquidés sur le montant brut de la plus-value. La CSG est certes déductible à hauteur de 5,1 %, mais seulement des revenus de l'année suivante. Quoique l'abattement s'applique littéralement aux «gains nets», il faut a

«Les possibilités d'optimisation des plus-values, désormais alignées sur le régime des revenus d'activité, s'avèrent bien maigres.»

priori craindre que l'administration fiscale considère qu'il frappe également les moins-values, dupliquant une position déjà prise à l'égard d'un précédent régime du même type. Les porteurs de titres en perte seront donc incités à les céder le plus tôt possible, ce qui irait à rebours de l'objectif de fidélisation poursuivi par la loi...

Par ailleurs, la portée de ce régime d'abattement est limitée, en ce qu'il ne concerne que les «cessions d'actions, de parts de sociétés, de droits portant sur ces parts ou actions, ou de titres représentatifs de ces mêmes parts, actions ou droits». Les gains de cession de bons de souscription d'actions (BSA) et d'obligations –convertibles ou remboursables en actions par exemple– n'en bénéficient pas. En revanche, les actions à bons de souscription d'actions (ABSA) ou les actions de préférence devraient pouvoir bénéficier de ce mécanisme. La pression fiscale

1. 18 janvier 2006 «Serfarty».

2. CAA Paris 28 novembre 2012 «Bonny» (commentaires p4).

attachée aux cessions de BSA et d'obligations (potentiellement 64,5 %) devrait donc conduire à les écarter dans la plupart des management packages.

Cette nouvelle donne fiscale pourrait bien sonner le glas des bons «secs» et des obligations dans la composition des management packages, et en toute occurrence réduire la rentabilité de ceux-ci. A cet égard, il reste à explorer les possibilités d'optimisation des plus-values régulièrement obtenues, qui s'avèrent bien... maigres.

Option pour le régime «pigeon» ?

A titre alternatif à l'application de l'abattement, la loi prévoit la possibilité de maintenir l'IR sous forme de taxation au taux forfaitaire de 19 %. Mais le management package est en pratique exclu de ce régime en raison de ses nombreuses conditions, telle que l'obligation de détention d'au moins 10 % de droits dans la société cédée pendant au moins 2 ans au cours des 10 dernières années précédant la cession. Ou encore l'obligation pour les dirigeants-mandataires sociaux d'avoir exercé de manière continue leur fonction au cours des 5 dernières années. Et l'éligibilité des titres de sociétés holdings, fusent-elles animatrices de leur groupe, est encore incertaine.

Régime des bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise

Le régime très avantageux des BSPCE reste intact : la plus-value de cession des titres souscrits en exercice de ces bons n'est imposée à l'IR qu'au taux de 19 %, voire 30 % lorsque le bénéficiaire exerce son activité dans la société depuis moins de trois ans (plus les 15,5 % de prélèvements sociaux). Encore faut-il, notamment, que la société ait moins de 15 ans et que son capital soit détenu à hauteur de 25 % par des personnes physiques.

Régime de report-exonération

Ce régime d'exonération de l'IR, soumis à l'engagement de réinvestir dans un délai de 24 mois au moins 50 % du montant de la plus-value net des prélèvements sociaux, ne paraît guère plus praticable dans le cadre du management package. En effet, il est réservé aux contribuables détenant depuis 8 ans au moins 10 % de droits dans la société.

Régime d'«apport-cession»

Désormais, si l'apporteur a le contrôle de la holding bénéficiaire de l'apport, il relève d'un régime de report d'imposition de la plus-value déclarée, qui cesse notamment en cas de revente dans les 3 ans par la holding des titres reçus en apport. Le maintien du report peut cependant être obtenu en cas de réinvestissements adéquats par la holding de 50 % du produit de la vente.

La plus-value reste en régime automatique de sursis d'imposition si l'apporteur n'a pas le contrôle de la holding. Au regard de la jurisprudence, cette circonstance devrait a priori éloigner le risque de rectification pour abus de droit même en cas de revente rapide des titres par la holding.

Régime de «donation-cession»

L'effet de purge de la donation préalable à la vente est bien connu. Le législateur a entendu faire échec à cette optimisation, qui implique au demeurant l'appauvrissement définitif du donateur. En cas de revente des titres par le donataire dans les 18 mois de la donation, la loi de finances pour 2013 le rendait redevable de l'impôt sur la plus-value attachée aux titres donnés. Cependant, le Conseil constitutionnel a annulé cette mesure. L'optimisation reste donc praticable, mais il n'est pas exclu que le législateur revienne à la charge avec une contre-mesure reconfigurée.

Menace sur le PEA ?

Les PEA de plus de 5 ans d'âge confèrent l'exonération d'IR des plus-values réalisées en leur sein. Dans son offensive contre les packages de LBO, l'administration fiscale considère son usage comme une circonstance aggravante passible de l'abus de droit. Pour autant, réaliser dans le PEA une vraie plus-value, fût-elle de «manager», c'est-à-dire la contrepartie équitable d'un risque réel en capital, reste néanmoins un droit. Mais qui l'exercera encore sous la menace d'une procédure accablante, fût-elle injustifiée ? Quoi qu'il en soit, une réforme du PEA qui en limiterait les effets s'annonce semble-t-il et, ce faisant, «pacifiera» peut-être ce sujet ? ■



et **Philippe Gosset**, avocat spécialisé en fiscalité. Il intervient en matière de fiscalité des entreprises et de groupes de sociétés, notamment dans le cadre d'opérations d'acquisition et de restructuration. philippe.gosset@cms-bfl.com

«Réaliser dans le PEA une vraie plus-value, fût-elle de «manager», c'est-à-dire la contrepartie équitable d'un risque réel en capital, reste néanmoins un droit. Mais qui l'exercera encore sous la menace d'une procédure accablante, fût-elle injustifiée ?»

Réaliser ses gains à l'étranger : «Ciel, mon percepteur !»



Par **Michel Collet**, avocat associé, spécialisé en fiscalité internationale. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés, notamment dans le cadre de structurations fiscales, qu'en private equity s'agissant de la fiscalité des fonds, fonds de fonds, et des différents intervenants à un investissement. Il conseille également les managers sur leur fiscalité personnelle et patrimoniale. michel.collet@cms-bfl.com



et **Anne-Geneviève Montagne**, avocat spécialisé en fiscalité internationale. anne-genevieve.montagne@cms-bfl.com

Au Royaume-Uni, les gains de cession de valeurs mobilières sont imposés au maximum à 28 % ou exonérés avec le régime des «non-dom», chers aux impatriés. Les carried interest bénéficient en principe du même régime. Les Etats-Unis taxent à 15 % ou 20 % (selon le niveau de revenu) les titres détenus depuis plus de 12 mois. Obama a néanmoins annoncé la suppression du régime favorable des carried (celui des plus-values) qui devraient désormais être soumis au barème normal (taux marginal de 39,6 %). Mieux encore, la Belgique, la Suisse, ou encore Singapour offrent des régimes d'exonération des plus-values privées. Les carried devraient bénéficier en principe des mêmes conditions sous réserve d'être considérés comme des titres de capital. Par ailleurs, ces pays ne connaissent pas l'imposition sur la fortune (hormis la Suisse) et généralement offrent une flexibilité fiscale et juridique attractive en matière de transmission de patrimoine¹. En France, avant aggravation éventuelle par une prochaine loi de finances, l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu et des prélèvements sociaux conduit à un taux marginal de l'ordre de 62 % ou 44 % en cas de détention pendant plus de 6 ans² de titres ou de carried «qualifiant» sauf pour les «entrepreneurs» pour lesquels le taux reste à 39,5 %.

L'amplitude de ces écarts d'imposition peut amener à s'interroger sur la pertinence d'un transfert de résidence fiscale. Mais, partir ne signifie pas nécessairement s'affranchir de l'impôt français. L'exit tax est un mécanisme permettant à la France de conserver le droit d'imposer l'accroissement de valeur constaté sur des titres pendant la période «française» du contribuable expatrié. Restent ainsi taxables en France les plus-values constatées la veille du départ, sur l'ensemble des titres détenus lorsque leur valeur globale est

supérieure à 1,3 million d'euros ou, à défaut, sur les seuls titres représentant une participation de 1 % ou plus. Certains supports d'investissement néanmoins échappent à l'exit tax et leurs gains de cession peuvent être taxables exclusivement dans le pays d'accueil. Il peut s'agir par exemple des parts de FCPR (ou autre OPCVM), des titres détenus dans un PEA, d'un contrat d'assurance-vie ou encore de titres de société à prépondérance immobilière.

L'apport de titre à une holding que l'on contrôle dans le cadre du nouveau régime de report, semble pénaliser les candidats au départ au regard de l'exit tax mais les principes de neutralité et de non aggravation par rapport au traitement des contribuables demeurés en France devraient être confirmés.

«Si un départ à l'étranger permet à première vue de réduire l'imposition du gain sur la valeur créée une fois hors de France, une optimisation plus globale reste permise selon les supports d'investissement.»

Indépendamment de l'exit tax, les plus-values peuvent rester imposables en France lorsque les titres cédés représentent plus de 25 % dans une société française. L'existence d'une convention fiscale fait généralement obstacle à cette imposition (Etats-Unis, Belgique, Luxembourg ou la Suisse notamment) sauf lorsqu'il existe une clause dite de participa-

tion substantielle attribuant à l'Etat de source le droit d'imposer. Enfin, l'impôt peut être dû en France lorsque le gain est considéré en droit interne comme un salaire rémunérant une activité au moins partiellement française. C'est en particulier le cas avec les gains de levée d'option sur stock-options et d'attribution d'actions gratuites sous réserve des dispositions de la convention fiscale. L'imposition du gain d'acquisition selon les règles des plus-values n'a pas pour effet de le priver de sa qualification de salaires³ ; cette analyse explique que l'exit tax ne s'applique pas aux gains d'acquisition. Ainsi, si un départ à l'étranger permet à première vue de réduire l'imposition du gain sur la valeur créée une fois hors de France, une optimisation plus globale reste permise selon les supports d'investissement. ■

1. La convention fiscale entre la France et la Suisse en matière de succession est en cours de renégociation avec la reconnaissance probable à la France du droit d'imposer lorsque le(s) bénéficiaire(s) sont résidents fiscaux de France, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui.

2. Abattement de 40 %.

3. La question ne se posera plus pour les gains d'acquisitions dans le cadre de plans postérieurs au 28 septembre 2012 qui seront imposés comme des salaires en droit interne.

Fonds d'investissement étrangers : l'existence d'un centre de décision autonome doit être démontrée en 2013

L'amendement Carrez, codifié à l'article 209 IX du Code général des impôts, prévoit la réintégration des intérêts payés au titre de la dette d'acquisition de titres de participation lorsque la société acquéreuse ou une société liée établie en France n'exerce pas un contrôle sur les titres. L'administration fiscale traduit ce contrôle par l'exigence que la société française constitue un «centre de décision autonome».

Les fonds d'investissement créent généralement des holdings d'acquisition sous forme de véhicule spécialement dédié à cet objet («SPV»). La question est alors d'évaluer si ces SPV, à la substance généralement réduite, peuvent constituer un «centre de décision autonome».

La notion de centre de décision autonome, une notion protéiforme

Le Bofip (BOI-IS-BASE-30-50-10-20121130, n°100)

précise que l'utilisation de SPV lors d'opérations d'acquisition par un véhicule de capital risque ne constitue pas une présomption que le véhicule ne serait pas un «centre de décision autonome». Mais cette précision «négative» ne permet pas d'évaluer, de façon positive, à partir de quel niveau de

substance un SPV pourrait constituer un tel centre de décision autonome.

Un facteur d'incertitude, et non des moindres, tient au fait que cette notion semble purement fiscale, et ne peut être a priori rattachée à aucune définition tirée du droit des sociétés.

Un autre facteur d'incertitude tient à l'approche de l'administration fiscale qui, si elle retient la présence de représentants du SPV dans les organes décisionnaires de la cible, invoque également des notions plus floues comme la preuve de l'existence d'une politique stratégique propre au centre de décision autonome décidée en interne, voire accorde une force probante aux documents internes de l'entreprise (par exemple, des organigrammes permettant de déterminer le processus de décision applicable dans la société cible).

Sur cette base, deux visions de l'autonomie

pourraient être mises en avant. La première est formelle : à partir du moment où les organes sociaux du SPV se réunissent en France pour prendre des décisions relatives à la société cible, le centre de décision autonome serait constitué. La seconde est plus subjective : il faudrait s'interroger sur l'autonomie de la prise de décision par rapport au fonds étranger, procéder à une analyse poussée des décisions qui peuvent être prises par les représentants en France, sans avoir à référer en aucune façon au fonds étranger. Cette approche subjective est, par définition, source d'une certaine insécurité juridique.

La fenêtre probatoire instituée par l'amendement Carrez

Les fonds étrangers, utilisant des SPV français, doivent donc pour chacun de leur holding d'acquisition, s'interroger sur la signification de cette notion

de centre de décision autonome. La question est d'importance puisqu'ils doivent démontrer en 2013 que leurs SPV constituent des centres de décision autonomes, à défaut de quoi, les intérêts afférents à la dette d'acquisition ne seront pas déductibles pour une période, au maximum,

de 8 ans.

Il est en effet d'une importance primordiale d'avoir à l'esprit que l'amendement Carrez institue une fenêtre pour rapporter la preuve du contrôle. Cette fenêtre passée, la limitation de déduction des intérêts s'appliquera quand bien même la preuve du contrôle pourrait être rapportée.

On comprend bien l'intérêt du dispositif pour des multinationales qui entendaient réduire artificiellement l'assiette taxable française en faisant acquérir des filiales étrangères par une entité française. La lettre du texte vise précisément cette situation. En revanche, on a plus de mal à concevoir que l'amendement Carrez puisse s'appliquer, dans l'esprit, à des fonds étrangers apportant des capitaux à des sociétés françaises. Curieux message que celui adressé aux investisseurs étrangers en cette période de crise ... ■



Par **Thierry Granier**, avocat associé, spécialisé en fiscalité internationale. Il intervient en matière de private equity dans les opérations de financement et d'acquisition dans un contexte international. Il assiste plusieurs fonds d'investissement et établissements financiers dans leurs opérations à dimension internationale.
thierry.granier@cms-bfl.com



et **Benoît Foucher**, avocat, spécialisé en fiscalité internationale et dans les aspects fiscaux des financements structurés. En matière de private equity, il intervient dans les opérations de financement et d'acquisitions dans un contexte international. Il assiste plusieurs fonds d'investissements et établissements financiers dans leurs opérations à dimension internationale.
benoit.foucher@cms-bfl.com

L'exonération des plus-values de cession réinvesties en parts de FCPR



Par **Pierre Le Roux**, avocat associé, spécialisé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés, notamment dans le cadre de structurations fiscales, qu'en private equity s'agissant de la fiscalité des fonds, fonds de fonds et SCR. Il est membre depuis l'origine de la commission législation et fiscalité à l'Afic. pierre.leroux@cms-bfl.com

On sait que depuis le 1^{er} janvier 2013, les plus-values de cession de valeurs mobilières s'incorporent aux revenus soumis au barème progressif, dans lequel a été introduite une tranche de 45 % pour la fraction de chaque part de revenu supérieure à 150 000 euros. Cette aggravation est atténuée par l'application, au montant de la plus-value taxable, d'un abattement tenant compte de la durée de détention des titres cédés, abattement plafonné à 40 % après 6 ans de détention.

Les profits consécutifs à la cession de parts de FCPR, ou à des répartitions d'avoirs opérées par ces fonds, sont soumis à la nouvelle réglementation, laquelle couvre également les parts de carried interest, en tout cas

celles d'entre elles qui remplissent les conditions énoncées par l'article 150-0 A I 8 du Code général des impôts (CGI) lequel n'a, par ailleurs, subi aucune modification.

Afin de faire produire son plein effet à l'abattement de 40 %, dans les hypothèses où le porteur (détenteur de parts de carried essentiellement) ne bénéficierait pas de l'exonération instituée par l'article 163 quinquies B du CGI, les sociétés de gestion devront, dans la mesure du possible, faire

en sorte que la fraction des répartitions d'avoirs excédant le prix de souscription libéré n'intervienne qu'après 6 ans de détention des parts (pour viser une imposition au taux marginal de 46,5 % avant déduction, mais seulement l'année suivante, d'une fraction de la CSG).

Le principe général d'imposition des plus-values au barème progressif comporte quelques exceptions. Est ainsi préservé, moyennant certains aménagements, le dispositif de report-exonération (à l'exception des prélèvements sociaux de 15,5 %), introduit en 2011 à l'article 150-0 D bis du CGI sous condition de réinvestissement d'au moins 50 % de la plus-value dégagée.

Le réinvestissement, exonératoire de l'impôt au barème progressif si les titres objets du emploi sont conservés pendant plus de 5 ans, peut dorénavant être assuré par la voie d'une souscription de parts de FCPR (respectant le quota d'investissement fixé par l'article L 214-28 du code monétaire et financier).

Cependant figure toujours, parmi les conditions exonératoires, celle interdisant le remboursement des apports avant la dixième année suivant celle du réinvestissement, ici la souscription des parts (3^e alinéa du III bis de l'article 150-0 D bis). Cette condition posait déjà question lorsqu'elle a été introduite dans le cadre de réinvestissements qui ne pouvaient s'opérer que

dans des sociétés opérationnelles (ou dans des holdings ayant pour objet exclusif la détention de sociétés opérationnelles). Son extension au cas de emploi dans des parts de fonds dont la durée de vie est généralement de 10 ans paraît, à tout le moins, constituer une inadvertance du législateur¹...

Le mieux, assurément, serait que l'Administration

«Les profits consécutifs à la cession de parts de FCPR, ou à des répartitions d'avoirs opérées par ces fonds, sont soumis à la nouvelle réglementation, laquelle couvre également les parts de carried interest qui remplissent les conditions énoncées par l'article 150-0 A I 8 du CGI.»

confirme que la restriction ne saurait, sauf à vider l'extension du réinvestissement aux parts de fonds de tout effet utile, leur être applicable, sauf bien entendu dans les situations de répartitions d'avoirs dans les cinq premières années avec annulation des parts. ■

1. La cohérence de lecture des deux premiers alinéas de l'article 150-0 D bis III bis (!) conduit à la conclusion que la transmission des titres, mais aussi leur rachat ou leur annulation (alors que ces deux derniers événements emportent remboursement total ou partiel des apports) intervenant après 5 ans de détention n'ont plus d'effet sur le bénéfice de l'exonération précédemment acquise. Or les FCPR, lorsqu'ils opèrent par des répartitions d'avoirs sans annulation de parts, ne procèdent à aucune destruction des parts souscrites.

Nouvelle sanction prononcée par l'ADLC pour défaut de notification d'une opération de concentration

Par une décision du 31 janvier 2013¹, l'Autorité de la concurrence (ci-après ADLC) vient de rappeler que le manquement à l'obligation de notification d'une opération de concentration est *«par nature, une infraction grave à l'ordre public économique dans la mesure où ce manquement prive l'Autorité de la concurrence de toute possibilité de contrôler, comme le prévoit le code de commerce, un projet de concentration préalablement à sa réalisation [...]»*.

L'ADLC, après avoir précisé que les effets même éventuellement bénéfiques de l'opération en cause sur la concurrence importent peu, qualifie cette d'infraction de *«grave par nature»*.

Ce faisant, l'ADLC conforte sa pratique décisionnelle² relative aux sanctions pour mise en œuvre anticipée d'une opération de concentration contrôlable avant qu'elle ait été notifiée (et autorisée par l'ADLC), et se situe à cet égard dans la ligne du droit de l'UE (cf. décision du Tribunal de l'Union européenne dans l'arrêt rendu le 12 décembre 2012³ confirmant le prononcé d'une amende de 20 millions d'euros).

Toutefois, l'ADLC accepte de tempérer les consé-

quences de ce *«manquement grave par nature»* en précisant que son appréciation du manquement dépendra des circonstances concrètes de l'espèce, circonstances qui pourront être tant aggravantes qu'atténuantes.

Dans une précédente décision du 11 mai 2012, l'ADLC avait ainsi tenu compte favorablement d'une coopération de l'entreprise au cours de l'instruction et de la dénonciation spontanée du manquement. En revanche, ont été regardés comme des éléments à charge : le fait pour la filiale contrôlée à 100 %, qui acquerrait le capital de la cible, d'appartenir à un groupe important lui permettant de s'appuyer sur ses services juridiques internes ou d'avoir les moyens pour recourir à un conseil et le fait, de surcroît, que la lettre d'intention (signée par des représentants du groupe) fasse état d'une clause suspensive relative à l'autorisation de l'opé-

ration par les autorités de concurrence. Le montant de l'amende dans cette affaire a été fixé à 392 000 euros. Dans la récente décision Réunica, qui a conduit au prononcé d'une amende de 400 000 euros, l'ADLC a relevé que ce groupe avait déjà notifié d'autres opérations de concentration dont une précédente opération de fusion avec retard. En outre, il lui est reproché de ne pas avoir coopéré au cours de la procédure d'instruction et de notification. A sa décharge, le groupe a informé de sa propre initiative l'ADLC et cette prise de contact est intervenue moins de quatre mois après la date de la réalisation effective de l'opération.

Rappelons que l'article L.430-8-I du code de commerce prévoit que peut être infligée une sanction pécuniaire d'un montant pouvant atteindre 5 % du chiffre d'affaires hors taxes réalisé en France lors du dernier exercice clos, augmenté le cas échéant du chiffre d'affaires réalisé en France sur la même période par la partie acquise⁴. Précisons que l'ADLC

considère que le manquement est imputable à la personne qui acquiert de façon ultime le contrôle de la cible, c'est-à-dire pas nécessairement seulement à celle qui conclut l'acte d'acquisition (le véhicule d'acquisition)

mais à celle qui, de façon directe ou non, peut exercer une influence déterminante sur l'activité de la cible⁵ (le cas échéant la tête de groupe).

Dans son projet de lignes directrices relatives au contrôle des concentrations⁶, actuellement soumis à consultation publique, l'ADLC intègre logiquement ces deux décisions pour exposer sa pratique décisionnelle en la matière.

En conclusion, ne pas notifier une opération de concentration contrôlable n'est pas un acte anodin et peut entraîner le prononcé d'une lourde sanction. Seules les circonstances de l'espèce et/ou les conditions de rectification du manquement (qui prendra forcément la forme d'une notification de l'opération concernée, l'ADLC pouvant enjoindre la notification sous astreinte) peuvent alors être de nature à modérer le montant de l'amende encourue. ■



Par **Denis Redon**, avocat associé en droit de la concurrence.

Il est notamment en charge des questions relatives au droit des concentrations (notification d'opérations, analyse concurrentielle des dossiers, etc.) et droit anti-trust.

denis.redon@cms-bfl.com

1. Décision n° 13-D-01 du 31 janvier 2013 relative à la situation des groupes Reunica et Arpège au regard du I de l'article L.430-8 du code de commerce.

2. Décision n° 12-D-12 du 11 mai 2012 relative à la situation du groupe Colruyt au regard du I de l'article L430-8 du code de commerce.

3. TUE, 12 décembre 2012, Electrabel c/ Commission européenne, T-332/09.

4. Ces montants concernent les personnes morales. Pour les personnes physiques, une amende pouvant atteindre 1,5 millions d'euros peut être prononcée.

5. Voir décision du Conseil d'Etat n° 360949 du 14 décembre 2012 sur un refus de transmission au Conseil constitutionnel d'une question prioritaire de constitutionnalité, après avoir estimé que les dispositions du code de commerce sont suffisamment claires quant à la désignation de l'auteur d'un tel manquement.

6. Points 110 et suivants du projet révisé de lignes directrices de l'Autorité de la concurrence relatives au contrôle des concentrations soumis à consultation publique du 22 février 2013 au 22 avril 2013.

Quel avenir pour la déductibilité des intérêts ?

Par **Michel Collet**, avocat associé, spécialisé en fiscalité internationale.
michel.collet@cms-bfl.com

« **L'**érosion de la base d'imposition fait peser des risques réels de menaces sur les recettes, la souveraineté et l'équité fiscale (...)", ainsi s'ouvre le rapport de l'OCDE « *Lutter contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices* » du 12 février 2013 remis aux ministres des finances du G20, emmenés par l'Allemagne et le Royaume-Uni.

Nos gouvernants sont déterminés à agir pour que les multinationales paient « *leur juste part d'impôts* ». En juillet prochain, un plan d'action complet doit être remis par l'OCDE au G20 pour prendre des mesures et actions collectives adaptées. Les Etats peuvent être en effet agacés de constater que les Iles Vierges Britanniques étaient en 2010 le deuxième principal investisseur en Chine, l'Ile Maurice, le principal investisseur en Inde et Chypre, le premier en Russie. Les entreprises multinationales sont principalement ciblées comme exploitant les failles d'un ordre fiscal conçu dans les années 20 « *en transférant les bénéfices vers les pays où ils sont le moins taxés et les dépenses là où les possibilités de déduction sont les plus importantes* ». C'est dans ce cadre que le recours à l'endettement est visé. Sa diffé-

rence de traitement avec l'utilisation des capitaux propres est jugé incitative du fait de la déductibilité des intérêts (contrairement aux dividendes). L'utilisation d'instruments hybrides permettant l'absence d'application de retenues à la source et d'imposition chez l'entité prêteuse est mentionnée, comme la technique du « *debt-push down* ». Il serait pour le moins illusoire de croire à une harmonisation permettant la déduction d'un intérêt notionnel calculé sur le montant des capitaux propres. Il s'agit plutôt de réduire la déductibilité des intérêts avec un plafonnement forfaitaire avec, le plus souvent des dispositifs anti-abus renforcés. La France, a pris les devants avec quatre dispositifs cumulés de limitation. L'Allemagne, l'Espagne et l'Italie ont introduit une limitation en fonction d'un pourcentage de bénéfices avant impôt. La tendance est clairement à la limitation de déductibilité des intérêts, que la dette soit bancaire ou intra-groupe et à la suppression des schémas d'optimisation internationaux avec notamment l'utilisation d'instruments hybrides. Néanmoins, une simple coopération internationale sans coordination des politiques fiscales nationales ne pourrait réduire à elle seule l'optimisation fiscale. ■

C/M/S Bureau Francis Lefebvre

1-3 villa Emile Bergerat
92522 Neuilly sur Seine Cedex
Tél. 01 47 38 55 00

Retrouvez toutes les informations relatives à notre activité en Private Equity :



Si vous souhaitez contacter les auteurs de cette lettre, vous pouvez vous adresser à la rédaction qui transmettra aux personnes concernées. Vous pouvez également vous adresser à :

M^e Michel Collet, michel.collet@cms-bfl.com
M^e Martine Ebrard-Grellety, martine.ebrard-grellety@cms-bfl.com
M^e Thierry Granier, thierry.granier@cms-bfl.com
M^e Laurent Hepp, laurent.hepp@cms-bfl.com
M^e Luc Jaillais, luc.jaillais@cms-bfl.com
M^e Pierre Le Roux, pierre.leroux@cms-bfl.com
M^e Denis Redon, denis.redon@cms-bfl.com



Supplément du numéro 1215 du 2 avril 2013

Option Finance - 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 55

SAS au capital de 2 043 312 € RCB Paris 343256327

Directeur de la publication : Jean-Guillaume d'Ornano

Service abonnements : 123, rue Jules Guesde - CS 70029 - 92309 Levallois Perret Cedex Tél. 01 44 84 80 45

Impression : Megatop - Naintre - N° commission paritaire : 0416 T 83896