

LA LETTRE

Lundi 7 janvier 2013

DES FUSIONS-ACQUISITIONS ET DU PRIVATE EQUITY

AU SOMMAIRE

Dossier La holding dans les opérations d'acquisition

- Holdings d'acquisition : effet de levier fiscal ne rime pas avec abus de droit p2
- Conventions de management fees : le juge durcit les règles p3
- Le traitement fiscal des frais d'acquisition p5
- Holding animatrice : un enjeu fiscal sous surveillance p6
- Taxe sur les salaires dans les holdings : surcoûts en perspective p7
- Faire descendre la dette de la holding vers les filiales : certaines précautions à prendre p8
- La SAS holding d'acquisition, son organe de surveillance et la responsabilité de ses membres p9
- L'obligation consultative du CE et la prise de contrôle indirecte p10
- L'administration fiscale aurait-elle pris en grippe les sociétés holdings dans un contexte international ? p11

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

Supplément du numéro 1203
du 7 janvier 2013

EDITORIAL

Les opérations d'acquisition d'entreprises sont des opérations par nature complexes sur le plan juridique et fiscal, en particulier lorsqu'elles sont financées avec un effet de levier. Dans l'environnement actuel juridique et, surtout fiscal, particulièrement mouvant, l'architecture de ces opérations devient de plus en plus un art délicat et difficile où la vérité du jour risque fort de ne plus être celle du lendemain. Un véritable travail d'orfèvre où les contraintes juridiques, fiscales et sociales sont nombreuses et parfois contradictoires !

Dans ce contexte, nous avons souhaité consacrer une étude particulière à la holding d'acquisition qui constitue la clé de voûte de beaucoup de schémas d'acquisition. En effet, que ce soit sous l'angle juridique, fiscal ou social, cette holding cristallise toute une série de problématiques particulières qui méritent une attention toute spécifique et qu'il faut pouvoir envisager très en amont de l'opération car elles seront souvent très structurantes pour l'opération elle-même et ensuite pour la vie au jour le jour des entreprises concernées, de leurs actionnaires, dirigeants et salariés.

Il nous a paru utile de rappeler, en premier lieu, la consécration par le juge de l'impôt des intérêts «non fiscaux» des holdings dans les opérations d'acquisition avec effet de levier, repoussant ainsi les attaques de l'administration fiscale sur le terrain de l'abus de droit.

Nous abordons ensuite la délicate question de la structuration des «managements fees» perçus par une société holding auprès de ses filiales et les recommandations en la matière au vu de la jurisprudence récente.

Le traitement fiscal des frais d'acquisition supportés par la holding est également un sujet important sur lequel nous revenons et ce, d'autant plus que leur traitement comptable et fiscal n'est pas homogène.

D'autres problématiques fiscales touchant à la substance de la holding, notamment en termes d'impôt de solidarité sur la fortune, de taxes sur les salaires ou relatives à la nationalité de la holding, vous sont également présentées.

D'un point de vue plus juridique, cette étude revient sur la responsabilité des membres des organes de surveillance des holdings constituées sous forme de sociétés par actions simplifiées qui est la forme la plus usitée notamment dans les opérations de LBO. Est également abordée la question sensible du mécanisme du «debt push down» au regard de l'intérêt social compte tenu de la jurisprudence récente de la Cour de cassation.

Enfin, nous vous proposons un éclairage particulier, en matière de droit social, sur les obligations d'information/consultation des comités d'entreprise des filiales opérationnelles détenues par une holding dont le contrôle est modifié.

Toute l'équipe de rédaction vous souhaite une très bonne lecture. ■

Christophe Blondeau, avocat associé.

Holdings d'acquisition : effet de levier fiscal ne rime pas avec abus de droit



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 structururations fiscales. Il intervient auprès de fonds d'investissement s'agissant de la fiscalité des fonds et des porteurs de parts.
laurent.hepp@cms-bfl.com



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

Le recours à des holdings dédiées dans la structuration des acquisitions s'est très largement répandu en France depuis l'instauration du régime de l'intégration fiscale. Au levier financier de la dette d'acquisition s'est en effet ajouté l'«effet de levier fiscal», lié à la faculté d'imputer sur le résultat fiscal bénéficiaire de la société cible opérationnelle le déficit fiscal structurel de la holding de rachat, essentiellement composé des frais d'acquisition et des intérêts de la dette d'acquisition. De là à prétendre que ces structururations constituent des montages abusifs à but exclusivement fiscal, il n'y avait qu'un pas que l'Administration a tenté de franchir mais que le juge de l'impôt a fort heureusement évité de suivre.

Dans une récente décision Nordstrom de juin 2011¹, non frappée d'appel, le tribunal administratif de Montreuil a ainsi jugé que la création d'une société holding en vue d'acquiescer par emprunt les titres d'une société cible et la constitution d'un groupe intégré entre ces sociétés ne sont pas répréhensibles sur le terrain de l'abus de droit.

Selon le tribunal, la holding ne saurait, d'une part, être considérée comme fictive dès lors qu'elle exerce régulièrement une activité de détention de titres de participation et que ses organes sociaux fonctionnent régulièrement. D'autre part, la création de cette société et l'option pour le régime de l'intégration fiscale ne sauraient être considérées comme ayant un but exclusivement fiscal, la holding d'acquisition présentant notamment pour le groupe un intérêt juridique et financier en lui permettant d'y loger l'emprunt bancaire et de financer sa charge par les dividendes que lui verse la cible. Cette analyse s'inscrit ainsi dans la droite ligne de l'arrêt Bourdon² du Conseil d'Etat, lequel avait déjà jugé quelques mois auparavant qu'une opération d'OBO (owner buy-out), financée pour partie par emprunt bancaire et

pour l'autre partie par des dividendes de la cible, n'était pas constitutive d'un abus de droit. Selon les conclusions du Rapporteur public sous cet arrêt, «*la société [holding] a indéniablement une utilité économique, celle de porter l'emprunt qui permet le rachat [de la cible]. Cet emprunt est la clé : dès lors qu'une banque a accepté de l'accorder, la raison d'être économique de la holding de participation n'est selon nous pas contestable, l'opération ne s'étant pas déroulée en "circuit fermé" .*»

Deux enseignements nous semblent pouvoir être tirés de cette récente jurisprudence. En premier lieu, les intérêts «non fiscaux» des holdings dans les opérations d'acquisition avec effet de levier sont reconnus par le juge de l'impôt. Dans ces opérations, la holding porte l'emprunt et s'institue pivot financier du développement de la société cible. La constitution d'une holding répond donc à une logique juridique et économique qui exclut,

par définition, les critiques fondées sur le terrain de l'abus de droit.

En second lieu, ces motifs non fiscaux ne sauraient être contredits par le simple fait que la holding de rachat

«Les intérêts "non fiscaux" des holdings dans les opérations d'acquisition avec effet de levier sont reconnus par le juge de l'impôt.»

est une pure holding de participations. En d'autres termes, une holding «passive» n'est pas pour autant «fictive» : elle a une raison d'être économique et les opérations de LBO en sont la parfaite illustration.

L'abus de droit semblant ainsi écarté dans son principe, les holdings d'acquisition n'en sont pas moins tenues de respecter le droit. Or, les dispositifs visant à limiter la déduction des charges d'emprunt ont récemment fleuri dans le paysage fiscal : extension des règles de sous-capitalisation aux prêts bancaires garantis depuis 2010, exigences d'autonomie décisionnelle posées par l'«amendement Carrez» en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2012 ou encore coup de rabot généralisé de 15 % puis 25 % sur les charges financières prévu par l'actuel projet de loi de finances pour 2013...³ ■

1. TA Montreuil, 16 juin 2011, n° 0905509 et 1007116, Sté Nordstrom European Capital Group.

2. CE, 27 janvier 2011, n° 320313, Bourdon.

3. Coup de rabot sur la déduction fiscale des intérêts d'emprunt dans les LBO, Laurent Hepp et Pierre Le Roux, Lettre des fusions-acquisitions et du private equity, 22 octobre 2012, p. 3.

Conventions de management fees : le juge durcit les règles

La convention par laquelle une société holding, dotée de moyens humains et matériels, facture à ses filiales des prestations d'assistance notamment dans le cadre de la direction et la gestion de leurs affaires («management fees») est très courante et d'un intérêt pratique particulièrement évident dans les groupes de sociétés disposant de nombreuses filiales opérationnelles dirigées par une équipe de direction regroupée au sein de la société holding.

La mise en place de telles conventions peut également être motivée par des considérations d'ordre fiscal tenant aux règles applicables en matière d'impôt sur la fortune (ISF¹). En effet, les biens professionnels, comme les titres d'une société, ne font pas partie de l'assiette de l'ISF. Pour être exonéré de celui-ci au titre de sa participation, l'associé d'une société soumise à l'impôt sur les sociétés doit détenir directement ou indirectement, dans la limite d'un seul niveau d'interposition, avec son groupe familial au moins 25 % de son capital (sauf à ce que celle-ci représente 50 % de la valeur brute de son patrimoine taxable), y exercer des fonctions de direction et en percevoir une rémunération normale représentant plus de la moitié de ses revenus professionnels². Or, lorsqu'un dirigeant exerce des fonctions de direction dans plusieurs sociétés ayant des activités soit similaires, soit connexes et complémentaires et dans lesquelles il détient une participation répondant au pourcentage requis de 25 %, le caractère normal de la rémunération s'apprécie globalement au regard des fonctions exercées dans l'ensemble des sociétés dont les titres constituent un bien professionnel unique. La jurisprudence considère d'ailleurs que la «connexité» et la «complémentarité» requises ne nécessitent pas forcément un lien capitalistique entre deux sociétés³. Par conséquent, ce raisonnement valide l'existence des sociétés de management hors groupe qui pourraient permettre aux dirigeants de percevoir un complément de rémunération et/ou accompagner une

transmission d'entreprise tout en profitant de l'exonération d'ISF.

Par un arrêt du 14 septembre 2010⁴, la Cour de cassation est toutefois venue encadrer juridiquement la pratique des conventions de management. Fiscalement, la jurisprudence a déjà précisé que la décision de l'entreprise de ne pas allouer de salaire à son dirigeant caractérise une décision de gestion qui lui est opposable et qui lui interdit de le rémunérer via un contrat de prestation de services⁵ ou via un versement d'honoraires⁶ : en l'absence de toute contrepartie spécifique, le versement de sommes pour une prestation équivalente de celle normalement inhérente aux fonctions de dirigeant constitue en effet un acte anormal de gestion. L'arrêt en question revient quant à lui sur les conditions de validité des contrats de management. En l'espèce, une société anonyme (SA) avait conclu avec une tierce société, détenue par le directeur général de la SA, une convention par laquelle celle-ci devait fournir à ladite SA un ensemble de prestations de services, consistant en «*l'action commerciale, la gestion industrielle, la gestion des ressources humaines, la gestion administrative et financière, la stratégie générale, la prestation de direction*» moyennant une rémunération distincte de celle de directeur général. L'invalidité de cette mission contractuelle est décidée par la Cour de cassation (i) car elle fait double emploi avec la mission légale du directeur général et, pour cette raison, est dépourvue de cause et (ii) car la rémunération d'un directeur général de SA ne peut être fixée que par le conseil d'administration et non par une convention conclue avec un tiers.

1. *Droit et Patrimoine*, 2010, Octobre 2009-octobre 2010 : la fiscalité du patrimoine et les principes fondamentaux du droit, p. 198.

2. *CGI*, art. 885 O bis, 2°.

3. *Cass. com.* 2 mai 2007, n°06-13.087.

4. *Cass. com.* 14 sept. 2010, n°09-16084.

5. *CAA de Nancy*, 9 oct. 2003, n°98-2182.

6. *TA de Cergy-Pontoise*, 23 sept. 2010, n°07-8439.

7. *Cass. com.* 23 octobre 2012 n° 11-23.376 (n° 1024 F-PB), *Sté PG conseil développement c/ Chatel-Louroz ès qual.*



Par **Christophe Blondeau**, avocat associé, spécialisé en droit des sociétés. Il couvre l'ensemble des questions relatives aux opérations transactionnelles. christophe.blondeau@cms-bfl.com



Thomas Hains, avocat spécialisé en droit des sociétés. thomas.hains@cms-bfl.com



et **Pierre-Charles Lannemajou**, avocat spécialisé en fiscalité. pierre-charles.lannemajou@cms-bfl.com

Par un arrêt encore plus récent⁷, la Cour de cassation a durci sa position : une SA avait conclu avec une EURL, dont l'associé gérant était le directeur général de la SA, un contrat du même type que celui qui était l'objet de l'arrêt du 14 septembre 2010, à l'effet de rendre des prestations de «*création et développement de filiales à l'étranger, d'organisation et (ou) de participation à des salons professionnels, de définition des stratégies de vente dans les différents pays visés et de recherche de nouveaux clients à l'étranger*». La Cour a décidé que ce contrat était constitutif d'une délégation à l'EURL d'une partie des fonctions de décision, de stratégie et de représentation incombant normalement au directeur général de la SA, et qu'elle faisait donc double emploi avec ces fonctions, à titre onéreux pour la société. Les obligations mises à la charge de cette dernière étaient donc dépourvues de contrepartie réelle et le contrat devait donc bien être annulé car dépourvu de cause. Par cet arrêt, la haute juridiction est venue une nouvelle fois étendre le champ des fonctions qui ne peuvent relever que du dirigeant, et restreindre celui des prestations techniques qui peuvent être considérées comme distinctes des fonctions de direction conférées par le mandat social.

Outre la nature même des prestations pouvant être rendues, on observe que lorsqu'une société anonyme intervient dans ce type de schéma contractuel, il convient de veiller à ce que les règles encadrant la fixation de

la rémunération des dirigeants de ce type de société soient strictement respectées. C'est une des raisons pour lesquelles la société par actions simplifiée (SAS), où la rémunération des dirigeants peut avoir plusieurs composantes et être librement déterminée par les associés ou tout organe de direction prévu par les statuts, est la structure sociétaire privilégiée par les opérateurs du LBO.

Surtout, il nous paraît préférable, lorsqu'une filiale a la forme d'une SAS, de privilégier la nomination de la société holding comme présidente de cette filiale et de la rémunérer à ce titre plutôt que de mettre en place un contrat de management. Dans une telle hypothèse, le débat de la juxtaposition du contrat et du mandat social n'a plus lieu d'être et est alors reporté sur le caractère justifié et raisonnable de la rémunération.

Dans le cas où un tel mandat ne peut être mis en place, il conviendra de distinguer les prestations relevant des fonctions de direction qui devront être rémunérées via le mandat social, des prestations techniques qui pourront être rémunérées via un contrat de prestation de services.

Précisons à titre de conclusion que le bénéfice de l'exonération d'ISF mentionnée plus haut également applicable aux holdings animatrices nécessitera de distinguer clairement dans la documentation contractuelle les fonctions de gestion quotidienne assumées par la filiale et celles de définition et suivi de la stratégie assumées par la holding. ■

«La haute juridiction est venue une nouvelle fois étendre le champ des fonctions qui ne peuvent relever que du dirigeant et restreindre celui des prestations techniques qui peuvent être considérées comme distinctes des fonctions de direction conférées par le mandat social.»

Le traitement fiscal des frais d'acquisition

Dans le cadre de l'acquisition d'une cible, la holding de reprise supporte divers frais d'un montant parfois très significatif et dont le traitement comptable et fiscal n'est pas homogène. Il est donc nécessaire d'opérer une distinction entre les divers types de frais engagés par l'acquéreur et aussi d'identifier les entités qui auront vocation à supporter ces frais afin de leur appliquer le traitement comptable et fiscal adéquat.

Les frais d'acquisition proprement dits s'entendent en principe des frais de conseil (honoraires relatifs à des conseils de nature comptable, juridique, fiscale, en stratégie et études de marché, en environnement, ou encore en ressources humaines), des frais de banque (honoraires relatifs à des conseils, commissions d'engagements garanties de bonne fin de l'opération), des frais relatifs aux formalités légales et aux dépenses liées (prospectus, frais d'impression, redevances des autorités régulatrices et entreprises de marché, formalités légales) et des éventuels frais liés à la communication et à la publicité.

Ces frais ne relèvent de la catégorie des frais d'acquisition que s'ils sont directement liés à l'opération. Cette notion de lien direct conduit à distinguer les frais d'acquisition de tous les frais préparatoires à l'opération d'acquisition.

Par ailleurs, les frais d'acquisition de titres de participation doivent aussi être distingués des frais d'émission d'emprunt qui couvrent exclusivement la rémunération de l'établissement de crédit dans le cadre de la mise en place d'un financement, à l'exclusion de toute autre prestation qui pourrait avoir été rendue par celui-ci par ailleurs.

Après avoir opéré le «tri» entre les différents frais, il reste à examiner l'entité ayant vocation à supporter les frais. En effet, la holding animatrice peut alors être amenée à engager des coûts préparatoires significatifs pour lesquels la question est de savoir s'il convient de les refacturer à la sous-holding d'acquisition. A cet égard, le tribunal administratif de Montreuil a récemment¹ jugé que ne constitue pas un acte anormal de gestion le paiement de prestations d'études et d'assistance effectuées en exécution d'un contrat conclu

entre une holding et une société prestataires préalablement à l'acquisition de titres d'une société par la holding alors même que certaines prestations ont été réalisées avant la date de conclusion du contrat. Le tribunal précise également que la seule circonstance que la réalisation de ces prestations ait pu comporter un intérêt éventuel pour les associés de la holding ne suffit pas à établir qu'elles auraient été étrangères à l'intérêt propre de cette dernière. Cette décision est intéressante car elle écarte le risque de contestation au niveau de la sous-holding d'acquisition sans pour autant fermer la porte à une prise en charge des frais par la holding animatrice (cette prise en charge pouvant s'avérer parfois plus intéressante tant au regard de l'impôt sur les sociétés qu'au regard de la TVA).

Reste enfin à déterminer le traitement comptable et fiscal applicable. Les dépenses préparatoires et les frais d'émission d'emprunt suivent un traitement fiscal homogène à leur traitement comptable (ces derniers pouvant être soit déduits immédiatement, soit répartis sur la durée de l'emprunt).

En revanche, les frais d'acquisition de titres peuvent au plan comptable être passés en charges ou incorporés au prix de revient des titres auxquels ils se rapportent tandis que fiscalement en revanche, ils doivent obligatoirement être incorporés au prix de revient de ces titres (et ce quel que soit le traitement comptable retenu) mais peuvent être fiscalement amortis en linéaire sur cinq ans.

Compte tenu de ces différences de traitement fiscal, il nous paraît opportun d'être vigilant, dès la conclusion des différentes conventions de prestations de services, sur le descriptif des prestations et leur mode de rémunération, afin de réduire les risques de discussion avec l'administration fiscale lorsque survient, bien après l'acquisition, une vérification de comptabilité. ■



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 **Romain Marsella**, avocat spécialisé en fiscalité. Il intervient en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés et les assiste notamment dans le cadre d'opérations d'acquisition et de restructuration.
romain.marsella@cms-bfl.com

¹ TA Montreuil 3 février 2011 n° 0906114, 1re ch., Sté Bonhom SAS.

Holding animatrice : un enjeu fiscal sous surveillance



Par **Christophe Lefaillet**, avocat associé, spécialisé en droit des sociétés et en fiscalité (droits d'enregistrement et ISF). Il couvre l'ensemble des questions relatives aux opérations transactionnelles. christophe.lefaillet@cms-bfl.com



et **Luc Jaillais**, avocat associé, spécialisé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et 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

L'utilisation de la holding par les chefs d'entreprise comme outil d'organisation de leur patrimoine professionnel est en développement constant en raison des intérêts juridiques, financiers, patrimoniaux et fiscaux qu'elle présente. Parmi ces holdings figurent nombre de holdings dites «animatrices de groupe». Cette notion issue de la doctrine administrative, les définit comme des sociétés qui *«sont les animatrices effectives de leur groupe, participent activement à la conduite de sa politique et au contrôle des filiales et rendent, le cas échéant et à titre purement interne au groupe, des services spécifiques administratifs, juridiques, comptables, financiers ou immobiliers. Ces sociétés utilisent ainsi leur participation dans le cadre d'une activité industrielle ou commerciale qui mobilise du personnel et des moyens spécifiques»*. Cette même définition a été reprise par la loi, mais seulement dans le cadre

restreint du régime des réductions d'ISF pour investissement au capital des PME. L'animation de groupe implique tout d'abord davantage que le simple exercice de mandats sociaux ou autres fonctions de direction au sein des filiales. Par ailleurs, l'identité de dirigeant entre la holding et ses filiales est également insuffisante pour caractériser le rôle effectif d'animation du groupe par la holding. A l'inverse, le fait de rendre des services techniques à ses filiales ou le fait de disposer de moyens matériels ou humains importants ne constituent des conditions ni nécessaires ni suffisantes pour qualifier une holding d'«animatrice». Seule compte l'activité d'animation effective des filiales, comprise par la jurisprudence comme le fait pour la holding de donner une «impulsion amont» à l'orientation stratégique de l'activité des filiales.

La reconnaissance du rôle d'«animatrice» de

groupe comporte des enjeux capitaux pour les dirigeants ou actionnaires susceptibles de revendiquer divers régimes fiscaux en faveur des titres de holding : exonérations totales ou partielles d'ISF au titre des biens professionnels, abattement de 75 % sur la valeur des titres dans le cadre d'un pacte «Dutreil ISF» ou «Dutreil succession/donation», paiement différé et fractionné des droits de donation ou de succession, réductions «ISF/PME», ou encore régime d'exonération des plus-values réalisées par des dirigeants partant à la retraite.

Pour se protéger contre les risques de disqualification, il convient de formaliser concrètement le rôle d'animation effectivement assumée par la holding, au moyen d'un organe de gouvernance qui lui soit propre. La conclusion d'une convention d'animation entre la holding et ses filiales constitue un préalable hautement recommandé, ainsi qu'en témoignent plusieurs arrêts. »

animation soit rigoureusement documentée. Il est en effet impératif que la preuve puisse en être rapportée a posteriori dans le cadre du contrôle fiscal, qui peut s'exercer jusqu'au cours de la septième année suivant celle de l'exonération ou de l'imposition allégée. Pour autant, si l'influence réelle de la holding sur la politique, l'activité ou le fonctionnement de ses filiales doit pouvoir être établie, l'animation ne doit en aucun cas se traduire en une immixtion dans la gestion des filiales, laquelle doit rester de la responsabilité de ses propres dirigeants. A défaut, une animation «excessive» pourrait créer les conditions d'une gestion de fait et produire des conséquences dommageables en cas de procédure collective frappant une filiale opérationnelle. L'animation de groupe dans le respect du droit des sociétés procède donc d'un exercice subtil, voire périlleux, auquel il faut attacher la plus grande attention. ■

Taxe sur les salaires dans les holdings : surcoûts en perspective

La taxe sur les salaires connaîtra un alourdissement potentiellement fort dès 2013 dans certaines sociétés holdings, en raison de l'élargissement de son assiette et de la création d'une nouvelle tranche d'imposition. Ces augmentations tombent dans un contexte de durcissement des conditions d'une optimisation fondée sur la sectorisation des activités. Il est donc urgent de chercher d'autres solutions ou de provisionner des surcoûts...

Les principes régissant la taxe sur les salaires (TS) n'ont pas véritablement évolué depuis 1995. La TS est due par les entreprises dont toutes les recettes ne sont pas soumises à la TVA. Pour les redevables ou assujettis partiels à la TVA, la TS est uniquement due lorsque le pourcentage de recettes non soumises à la TVA (y compris les dividendes notamment) excède 10 % des recettes annuelles totales. Dans une telle situation, la TS est calculée en fonction d'un prorata d'assujettissement correspondant au rapport entre, au numérateur, les recettes n'ayant pas ouvert droit à déduction de TVA, et au dénominateur, le total des recettes de l'année. Ces calculs sont faits en décalage, de sorte que la taxe due au titre d'une année donnée est déterminée en fonction des recettes de l'année précédente.

Par exemple, une société holding percevant en 2012 des dividendes de 1 000 et des honoraires de services à ses filiales de 600 sera assujettie à la TS en 2013 à concurrence de $1\ 000/1\ 600 = 62\ %$.

La TS est assise sur les rémunérations versées au cours de l'année, selon un barème progressif comportant actuellement trois tranches (4,25 %, 8,5 % et 13,6 %). Le prorata d'assujettissement (62 % dans l'exemple) devant être appliqué à chacune des tranches, après calcul de la taxe brute.

Le législateur alourdit toutefois l'imposition à compter du 1^{er} janvier prochain en créant une nouvelle tranche à 20 % au-delà de 150 000 euros de rémunération par an (loi de financement de la Sécurité sociale pour 2013).

Dans le même temps, l'assiette de la TS sera élargie à toutes les rémunérations passibles de la CSG, englobant notamment l'intéressement,

la participation, la prévoyance, etc. qui échappaient jusqu'alors à la taxe.

Il n'existe qu'un moyen de limiter l'application automatique du prorata général d'assujettissement (62 % dans l'exemple) : la sectorisation. Lorsqu'une entreprise dispose de secteurs distincts d'activité au regard de la TVA ou lorsqu'elle perçoit des dividendes (la doctrine administrative admettant que les dividendes forment un secteur au regard de la seule taxe sur les salaires), la jurisprudence considère que la TS est calculée par secteur, mais conditionne l'appartenance d'une personne à un secteur à une affectation permanente et exclusive.

Ainsi dans notre exemple, un salarié entièrement affecté au secteur des services aux filiales échappe totalement à la TS.

Le Conseil d'Etat a toutefois limité sensiblement la possibilité de sectorisation des dirigeants, puisqu'il a jugé qu'il suffit que la loi confère des pouvoirs étendus dans la direction ou qu'elle prévoie une responsabilité générale dans l'entreprise pour que l'affectation exclusive à un secteur soit impossible. La jurisprudence refuse donc d'examiner la situation réelle pour faire prévaloir les prérogatives théoriques du dirigeant ou du salarié. Il est alors nécessaire de restreindre les pouvoirs par voie contractuelle, statutaire ou par décision d'assemblée générale pour revendiquer l'appartenance à un secteur (CE 8 juin 2011 n° 340863, SA Balsa).

Cette solution paraît difficile à appliquer en pratique.

Reste alors uniquement une solution plus radicale, consistant à localiser les personnes concernées dans une structure tierce, facturant ses services à la holding avec TVA (et ne supportant donc pas de TS). La solution est éprouvée, mais pose d'évidentes difficultés de mise en œuvre dans certaines situations. ■



Par **Gaëtan Berger-Picq**, avocat associé spécialisé dans les questions de TVA et de taxe sur les salaires.
gaetan.berger-picq@cms-bfl.com

Faire descendre la dette de la holding vers les filiales : certaines précautions à prendre



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

Le debt push-down est une opération qui consiste à rembourser la dette d'acquisition d'une holding au moyen de distributions (dividendes, réserves ou encore réduction de capital) en provenance de filiales qui elles-mêmes ont recours à l'endettement pour financer ces distributions. C'est une opération qui, bien qu'usuelle, doit être mise en place avec précaution. Elle présente l'intérêt de loger l'endettement directement chez les sociétés qui génèrent le résultat d'exploitation et détiennent des actifs qui pourront être donnés pour sûreté des dettes ainsi levées par les filiales. Les dettes ainsi «poussées vers le bas» par la holding sont moins risquées pour les banques et donc en principe moins coûteuses et plus faciles d'accès pour les emprunteurs. Même si le debt push-down soulève plusieurs sujets juridiques et fiscaux (est-ce de l'assistance financière prohibée par l'article L. 225-216 du code de commerce ? Est-ce un abus de droit ?), la principale question réside dans la conformité de cette opération à l'intérêt social propre de la filiale qui procédera aux distributions financées par un endettement nouveau, et la jurisprudence récente de la Cour de cassation invite à une prudence accrue. Rien n'interdit de financer des distributions par de l'emprunt nouveau. Il convient toutefois de s'assurer que cet endettement nouveau, et les charges financières qu'il induit pour la filiale, ne sont pas contraires à son intérêt propre. Les dirigeants et actionnaires doivent ainsi prendre la précaution d'établir, préalablement à l'opération, des business plans réalistes mettant en évidence le fait que la filiale concernée sera en mesure de faire face à cet endettement sans mettre en péril la continuité de son exploitation. Mais la Cour de cassation semble aujourd'hui aller encore un peu plus loin. En effet, en dehors de la mise en place d'une dette nouvelle, c'est la distribution elle-même qui doit être analysée afin de vérifier sa conformité à l'intérêt social. La décision souveraine des actionnaires de procéder à une distribution de sommes distribuables pour rembourser la dette d'une holding peut être critiquée alors même que les règles juridiques applicables aux distributions

auraient été parfaitement respectées et que cette distribution ne serait pas financée par un endettement nouveau. Dans un arrêt récent (C. cass. 25 octobre 2011), la Cour de cassation a condamné un dirigeant et actionnaire majoritaire à combler partiellement le passif des sociétés du groupe et à la faillite personnelle, estimant qu'une distribution de réserves, affectée au remboursement d'une partie significative de la dette d'une holding, a privé les filiales «d'une partie importante de leurs réserves disponibles tandis que le passif n'était pas réglé» et que cela aurait «accentué et accéléré l'état de cessation des paiements». Dans cette décision assez sévère, la Cour de cassation impose de vérifier que la distribution elle-même – le cas échéant financée par de la trésorerie disponible pour la filiale – ne soit pas susceptible de priver la société de sommes dont elle pourrait avoir besoin en cas de difficultés... C'est une contrainte supplémentaire qui renforce la nécessité de vérifier non seulement la capacité de la société concernée à rembourser les échéances de la dette mise en place à son niveau, mais également de s'assurer que la filiale concernée n'aura pas besoin de la trésorerie en provenance de cette dette, voire de sa trésorerie existante, avant de la distribuer aux actionnaires. Ainsi, il ne suffit plus de disposer juridiquement de sommes distribuables et de la trésorerie disponible pour distribuer, il faut également être capable de justifier que la société distributrice n'aura pas besoin de cette trésorerie, ce qui pourra bien entendu s'avérer extrêmement périlleux... ■

La SAS holding d'acquisition, son organe de surveillance et la responsabilité de ses membres

Les opérations d'acquisition, de financement ou de refinancement constituent en elles-mêmes des sources de responsabilités pour ceux qui les décident (négociation et structuration de la dette bancaire, octroi de sûretés, debt push-down, etc.). La SAS étant devenue la forme sociétaire privilégiée pour les opérations d'investissements et d'acquisition, notamment de type LBO, il doit être rappelé que la loi laisse une totale liberté dans le choix de ses organes de direction¹. Il est très habituel que la gouvernance d'une SAS holding d'acquisition soit composée d'un président, qui dispose du pouvoir d'engager la société et d'un organe statutaire de type comité de surveillance ou stratégique, comprenant des membres représentant les investisseurs, dont l'objet

est de leur permettre de contrôler la gestion de la société et, ainsi, de surveiller leur investissement. Mais qu'en est-il du régime de responsabilité des membres de ce type d'organe ?

A défaut de régime spécifique prévu par le code de commerce, leur responsabilité s'apprécie

sous l'angle de celle du dirigeant de fait. Nous pourrions tenter de définir le dirigeant de fait comme étant celui qui, dépourvu d'un mandat social, s'immisce de manière effective dans la gestion, l'administration ou la direction d'une société et exerce, en toute souveraineté et indépendance, une activité positive de gestion et de direction².

A l'exception de certains comportements individuels imprudents (exemple : intervention directe auprès de tiers), les contours de cette notion sont incertains de sorte qu'il sera nécessaire d'en faire la démonstration. L'étendue des pouvoirs conférés à un organe statutaire de surveillance sera un élément essentiel dans l'appréciation d'une telle situation. En effet, le rôle octroyé à ce type d'organe peut

être simplement «consultatif», mais également «interventionniste» pour les cas où il devra préalablement autoriser certaines décisions sociales, ce qui nécessitera donc l'intervention de ses membres. Il est à noter que l'abstention ou le défaut de surveillance seront pris en compte dans cette appréciation.

Dès lors, quelles sont les précautions à prendre³ ? La première serait de circonscrire le champ de compétences de cet organe à la seule surveillance de la gestion de la société et également de limiter les droits de veto, ainsi que les décisions pour lesquelles une autorisation préalable est nécessaire à celles qui sont justifiées par la protection de l'investissement.

La seconde serait de proscrire toute intervention individuelle des membres à l'égard du président, des tiers ou des salariés et de motiver systématiquement toute position prise au sein de cet organe par rapport à son impact sur l'investissement. Pour mémoire, la responsabilité du dirigeant de fait est, en matière civile, celle de la responsabilité prévue à l'article 1382 du

Code civil, ce qui diffère de celle du dirigeant de droit, alors que s'agissant du pénal et des procédures collectives, le régime est commun. Il doit être noté que le régime de responsabilité des dirigeants de fait demeure à plusieurs égards moins favorable que celui du dirigeant de droit (prescription plus longue et risque de condamnation in solidum avec les dirigeants de droits). ■

«Le régime de responsabilité des dirigeants de fait demeure à plusieurs égards moins favorable que celui du dirigeant de droit»



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

1. Art. L. 227-5 du code de commerce.

2. Définition constante de la Cour de cassation qui exerce un contrôle sur les motifs utilisés par les juges du fond pour qualifier la direction de fait, voir par exemple Cass. com. 4 mars 2003, n° 01-01.115.

3. Voir en ce sens l'ouvrage «LBO», Ed. F. Lefebvre, p. 35, n° 70.

L'obligation consultative du CE et la prise de contrôle indirecte



Par **Pierre Bonneau**, avocat associé, spécialiste en droit social. Il est notamment le conseil de plusieurs établissements bancaires et financiers et intervient régulièrement sur des opérations de rapprochement ou de cession d'entreprises. pierre.bonneau@cms-bfl.com

Il est acquis qu'en cas de cession d'une société, ce sont les comités de l'entreprise cédante, de l'acquéreur et de la filiale qui doivent être consultés. Lorsqu'une opération d'acquisition porte sur une holding «pure», sans personnel et donc non dotée d'un comité d'entreprise, la question se pose du transfert de l'obligation consultative sur les sociétés opérationnelles qu'elle contrôle lorsque celles-ci sont elles-mêmes dotées d'un comité d'entreprise.

A ce sujet, l'on doit tout d'abord rappeler que la question s'est déjà posée de savoir si une obligation d'information ou de consultation était susceptible de s'imposer à une société à l'occasion d'une opération intervenant entre des tiers à l'entreprise, ce dans la mesure notamment où aucune «décision» n'est prise par les organes de la société dont les titres sont cédés. Ainsi, par un arrêt Haulotte en date du 2 mars 1978, la Cour de cassation a posé le principe selon lequel *«la transmission négociée d'une partie du capital social est utilisée comme un moyen de placer la société qui exploite une entreprise sous la dépendance d'une autre société [et] équivaut dans l'ordre économique à la cession de l'entreprise elle-même»*. Il résulte de cette jurisprudence, confirmée depuis, que même si la transmission intervient entre des tiers à l'entreprise, et bien que la décision ne relève pas en droit des organes de la société exploitante, les dirigeants d'entreprise qui participent à la négociation ou qui en ont connaissance, doivent informer et consulter le comité d'entreprise.

Si la Cour de cassation a donc retenu le principe d'une consultation obligatoire à l'occasion de la réalisation d'opérations patrimoniales impliquant des tiers à l'entreprise, celles-ci ont exclusivement intéressé des opérations de cession concernant des actions de la société exploitant l'entreprise dotée d'un comité, et non des opérations dites de «cession indirecte». La chambre sociale de la Cour de cassation a ainsi pu estimer que la cession de la majorité des actions d'une société mère ne donnait pas lieu à la consultation du comité d'entreprise de la filiale, la Cour estimant que la vente de la majorité des actions d'une société mère à différentes personnes n'avait pas placé la filiale sous la dépendance d'une autre société et donc que l'opération en cause ne s'analysait pas en une cession de contrôle (Cass. crim. 22 mars 1983). Pour sa part, la haute juridiction administrative

s'est prononcée dans le même sens en considérant que si la consultation devait avoir lieu préalablement à l'intervention d'un acte autorisant la sortie d'une entreprise du secteur public, seul devait être informé et consulté le comité d'entreprise de l'entreprise qui fait l'objet de la cession et non les comités d'entreprise des sociétés filiales de celle dont la privatisation est autorisée (CE, 26 juillet 1996 SA Civel). Au regard des textes applicables et de la jurisprudence susvisée, il apparaît donc que les attributions économiques des comités d'entreprise des filiales d'une société holding n'imposent pas de plein droit la mise en œuvre d'une procédure préalable d'information et de consultation du ou des comités d'entreprise des sociétés filiales, dès lors que la détention de leur capital demeure inchangée. Il convient cependant de faire preuve de prudence en la matière eu égard tout d'abord à l'extension progressive par la jurisprudence – qui peut être discutée au regard de l'effet «utile» que doit revêtir une procédure consultative – de la compétence générale du comité d'entreprise. Cette dernière s'est récemment illustrée par la reconnaissance du caractère obligatoire d'une consultation sur la cession de la société RFI, alors même que celle-ci procédait d'une disposition légale (Cass. soc., 26 octobre 2010), ou encore, sur la mise en place d'une nouvelle classification conventionnelle qui relevait pourtant de la négociation collective de branche et non de l'employeur (Cass. soc. 21 novembre 2012). Le second tempérament à la solution susvisée a trait à l'existence d'un courant doctrinal tendant à retenir une large acception de la «cession» soumise à consultation en considérant que l'obligation consultative du comité d'entreprise de la filiale s'impose en cas de cession de sa société mère (ou grand-mère) dès lors que celle-ci est une simple holding d'interposition détenant cette seule société opérationnelle dotée du comité. Aucun de ces deux tempéraments n'a cependant été repris à ce jour par la jurisprudence à propos de la reconnaissance d'une obligation consultative au sein de la filiale à l'occasion d'une opération de cession de sa société holding non dotée d'un comité d'entreprise. En tout état de cause, la détermination du périmètre des obligations consultatives à l'occasion des opérations de cession commande un examen approfondi de chaque situation en tenant compte de la configuration de la ou des entités cibles. ■

L'administration fiscale aurait-elle pris en grippe les sociétés holdings dans un contexte international ?

Les structures d'investissement faisant appel à des holdings étrangères font l'objet d'une attention toute particulière de la part de l'administration fiscale française. Cette dernière tente en effet de plus en plus souvent de remettre en cause, sur le fondement de l'abus de droit, les exonérations conventionnelles dont peuvent bénéficier les dividendes et les plus-values de cession sur la base du défaut de substance des holdings étrangères. Une publication récente au Bofip semble montrer un nouvel angle d'attaque lié à l'absence de pouvoir décisionnel des holdings françaises détenues par des investisseurs étrangers.

1. La remise en cause désormais classique sous l'angle du défaut de substance

La question de la substance des «holdings pures» a fait l'objet d'un avis du Comité de l'abus de droit fiscal dans le cadre d'une affaire dans laquelle l'Administration tentait de démontrer le défaut de substance d'une holding pure qui était située au Danemark¹. L'Administration invoquait le fait que la holding était dépourvue de substance en l'absence d'activité «réelle» et de personnel, qu'elle était gérée par une tierce personne et que son chiffre d'affaires ainsi que son résultat opérationnel étaient nuls. Le Comité a relevé pour sa part que la création de la société holding s'inscrivait dans le cadre de la politique de la société mère de droit américain de disposer d'une holding au niveau européen ayant pour objet de gérer 140 filiales réparties dans plus de 20 pays. Il a été également précisé que la société danoise était une société holding fonctionnant conformément à son objet. L'Administration s'est alors rangée à l'avis du Comité.

Dans son jugement Nordstrom², le tribunal administratif de Montreuil a de même rejeté la thèse de l'Administration au cas de la création d'une société holding française qui était intervenue dans le cadre d'une politique de structuration des investissements du groupe Nordstrom en Europe. La holding permettait notamment de séparer les acquisitions réalisées en Europe des actifs détenus par le groupe en

Amérique du Nord. Il a par ailleurs été relevé que cette holding avait détenu sur la période en litige d'autres titres que ceux de la société cible. L'Administration a également tenté de remettre en cause une holding d'acquisition dans le cadre d'une opération de LBO. Le Conseil d'Etat a estimé que l'interposition de la holding était justifiée par une véritable motivation économique, à savoir, porter la dette d'acquisition, pour conclure à l'absence d'abus de droit³.

Sur la base de ces décisions, il nous semble que la «substance» doit être proportionnée à l'activité de la société. En d'autres termes, le niveau de substance requis diffère entre une société opérationnelle, une société financière et une holding pure dont l'objet est, par définition, de détenir simplement des participations. Ainsi, comme l'ont acté le Conseil d'Etat et le Comité de l'abus de droit fiscal, le niveau de substance «économique» requis pour une holding pure est nécessairement limité au regard de son objet.

2. La remise en cause récente sous l'angle du défaut de pouvoir décisionnel

La dernière «charge» en date contre les holdings figure dans la doctrine récemment publiée au Bofip commentant l'amendement Carrez⁴. Ce dispositif a été inséré dans le CGI pour mettre un terme aux schémas d'érosion de base taxable française en faisant acquérir des titres de participation par une société française ne disposant pas d'un contrôle sur ces titres et finançant cette acquisition par endettement. Dans ses commentaires datés du 30 novembre 2012, l'Administration précise que «*les holdings dites "passives" par opposition aux holdings animatrices de groupe, ne peuvent en principe pas constituer un "centre de décision autonome" (...) puisque, par définition, elles ne participent pas à la gestion des entreprises dont elles détiennent les titres mais n'exercent que les prérogatives*

1. Cas n° 2010-12.

2. TA Montreuil, 16 juin 2011, n° 0905509 et 1007116.

3. Conseil d'Etat, 27 janvier 2011, n° 320313, Epoux Bourdon.

4. Article 209 IX du CGI.



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

usuelles d'un actionnaire. Elles peuvent donc être soumises à la limitation de la déduction des charges financières prévue au IX de l'article 209 du CGI⁵».

Cette position est d'autant plus surprenante qu'elle semble assez peu compatible avec la définition retenue pour la notion de centre de décision puisque le Bofip précise que «constitue un centre de décision la société qui dispose du pouvoir de décision sur ses titres, et qui participe effectivement au processus de décision de la société, notamment au travers des assemblées générales afférentes aux sociétés dont les titres sont détenus⁶».

On ne voit pas très bien d'ailleurs ce qu'il pourrait être demandé de plus à une holding pure. L'Administration se contente d'une condamnation de principe et se garde bien de donner des précisions sur ce que recouvre la notion de pouvoir de décision, notamment en période d'acquisition ou de cession des titres. A

notre sens, il est pourtant difficile de remettre en cause le rôle d'une holding lorsque celle-ci aura mené, par le biais de ses représentants, un certain nombre d'actions concrètes (choix et signature du mandat de la banque d'affaires chargée de la cession des cibles françaises ; réunion d'un conseil d'Administration afin de lancer le processus de cession ; «reporting» et présence régulière des représentants lors des réunions de négociations, etc.).

Cette position intransigeante doit-elle être interprétée comme un nouveau signe regrettable de l'Administration à l'encontre des holdings pures ? ■

5. BOI-IS-BASE-30-50-10-20121130, n° 120.

6. BOI-IS-BASE-30-50-10-20121130, n°90.

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 Gaëtan Berger-Picq, gaetan.berger-picq@cms-bfl.com
M^e Christophe Blondeau, christophe.blondeau@cms-bfl.com
M^e Pierre Bonneau, pierre.bonneau@cms-bfl.com
M^e Martine Ebrard-Grellety, martine.ebrard-grellety@cms-bfl.com
M^e Laurent Hepp, laurent.hepp@cms-bfl.com
M^e Luc Jaillais, luc.jaillais@cms-bfl.com
M^e Christophe Lefaillet, christophe.lefaillet@cms-bfl.com



Supplément du numéro 1203 du 7 janvier 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