

Endettement auprès d'entreprises liées et déductibilité fiscale : une *probatio diabolica* ? ^{119h9}

Une série de récentes décisions mettent en lumière un courant de contestation par l'administration fiscale de la déductibilité des charges financières afférentes aux prêts entre entreprises liées, particulièrement lorsque le taux pratiqué excède celui défini à l'article 39, 1, 3°, du CGI. Sont concernés en pratique les prêts obligataires et mezzanine conclus lors d'opérations de LBO et de transmission d'entreprises avec recours à un effet de levier. Force est de constater que le juge de l'impôt, à la suite des services fiscaux, fait une lecture très contestable des dispositions de l'article 212, I, du CGI et restreint drastiquement les conditions d'admission de la preuve contraire que peut rapporter l'entreprise emprunteuse pour démontrer que le taux litigieux demeure un taux de marché. Le sujet est d'actualité puisque la loi de finances pour 2019 modifie les règles de prêt entre entreprises liées et de lutte contre la sous-capitalisation par transposition en droit interne de la directive Atad n° 2016/1164/UE.

« Le droit est la plus puissante des écoles de l'imagination. Jamais poète n'a interprété la nature aussi librement qu'un juriste la réalité ».

L'administration fiscale et, à sa suite, le juge de l'impôt semblent vouloir faire leur cette maxime de Jean Giraudoux¹ en l'appliquant à l'interprétation de la loi fiscale, mais leur poésie n'est pas probablement pas du goût de la plupart des contribuables, particulièrement ceux impliqués dans des opérations de LBO financées par endettement auprès d'entreprises liées.

Plantons le décor économique et législatif.

S'agissant des situations pratiques en cause, elles concernent des sociétés se finançant par emprunt (conservons ce terme générique large qui englobe les dettes obligataires) auprès d'entreprises liées (telles que définies par les dispositions de CGI, art. 39, 12°) ; le domaine d'élection est celui des opérations de transmission d'entreprises par effet de levier et particulièrement de LBO dans lesquelles une holding d'acquisition émet des instruments de dette obligataire (en sus de recourir à des emprunts classiques) souscrits notamment par les principaux sponsors et animateurs de l'opération de rachat que sont les structures de *private equity* et autres fonds d'investissement. La déductibilité des intérêts d'emprunt acquittés par une société à ses associés est limitée à un taux défini par l'article 39, 1, 3° du Code général des impôts (CGI) et sous réserve que le capital de la société emprun-

teuse soit intégralement libéré. Ce dispositif comporte tout à la fois une exception en faveur des avances entre entreprises liées, et un mécanisme de plafonnement visant à lutter contre la sous-capitalisation ; plus exactement, sur le fondement de l'article 212, I, a, du CGI, la société emprunteuse peut mettre en échec la limitation du taux édictée à l'article 39, 1, 3°, si elle démontre que le taux pratiqué (par définition supérieur à celui prévu à l'article 39, 1, 3°) demeure un taux de marché. En revanche, quand bien même ce taux de marché serait validé, la loi (CGI, art. 212, II) va supprimer (et reporter) la déductibilité fiscale des intérêts excédentaires lorsque l'endettement de la société emprunteuse est réputé excessif.

Simple considération pratique afin d'achever cette brève présentation et de quantifier les enjeux en présence, le taux d'intérêt annuel maximum fiscalement déductible au sens de l'article 39, 1, 3°, du CGI était de l'ordre de 1,55 % à fin septembre 2018, tandis que l'EONIA oscillait à la même époque dans des eaux négatives (- 0,362 % en novembre 2018)... toutes données bien éloignées du taux raisonnable de rendement attendu par un investisseur en dette mezzanine ou quasi fonds propres dans une opération de LBO (oscillant entre 7 % et 15 % brut hors défaut de paiement)³.

Une fois la réglementation applicable analysée (I), force est de constater que tant l'administration que le juge fiscal ont une lecture et une interprétation bien déroutantes, pour ne pas dire particulièrement restric-

¹ Giraudoux J., *La guerre de Troie n'aura pas lieu*, 1935.

² « (...) Des liens de dépendance sont réputés exister entre deux entreprises :

a) lorsque l'une détient directement ou par personne interposée la majorité du capital social de l'autre ou y exerce en fait le pouvoir de décision ;

b) lorsqu'elles sont placées l'une et l'autre, dans les conditions définies au a, sous le contrôle d'une même tierce entreprise. »

³ Source 123venture, rendement brut des obligations convertibles non cotées d'une durée à l'émission de 3 à 7 ans (v. www.123-im.com/actualites/obligations-convertibles-non-cotees-rendement-237/). Cette fourchette de taux est fixée entre 10 % à 12 % pour des OC non cotées émises en 2017 pour une maturité de 5 ans selon d'autres sources autorisées www.entrepreneurventure.com/wp-content/uploads/2018/06/plaquette-commerciale-Rdt3.pdf.

tives, des moyens de preuve contraire énoncés à l'article 212, I, du CGI (II). À la réflexion, il faut déceler dans ce courant jurisprudentiel une nouvelle manifestation de l'hostilité fiscale envers la dette sous toutes ses formes, parfois au mépris des principes financiers les plus éprouvés, notamment lorsque l'intérêt social bien compris de l'entreprise commanderait qu'elle s'endette plutôt que de financer en fonds propres ses investissements⁴.

I. L'analyse du cadre législatif et réglementaire : qu'a donc voulu le législateur ?

S'agissant des dispositions légales, sont donc visés les articles 39, 1, 3° et 212, I, a, du CGI dont il convient de rappeler la teneur⁵ :

- article 39, 1, 3° : « Le bénéfice net est établi sous déduction de toutes charges, celles-ci comprenant (...), notamment : (...) 3° les intérêts servis aux associés à raison des sommes qu'ils laissent ou mettent à la disposition de la société, en sus de leur part du capital, quelle que soit la forme de la société, *dans la limite de ceux calculés à un taux égal à la moyenne annuelle des taux effectifs moyens pratiqués par les établissements de crédit et les sociétés de financement pour des prêts à taux variable aux entreprises, d'une durée initiale supérieure à deux ans.* Cette déduction est subordonnée à la condition que le capital ait été entièrement libéré. »
- article 212, I : « Les intérêts afférents aux sommes laissées ou mises à disposition d'une entreprise par une entreprise liée, directement ou indirectement, au sens du 12 de l'article 39, sont déductibles : a) Dans la limite de ceux calculés d'après le taux prévu au premier alinéa du 3° du 1 du même article 39 ou, s'ils sont supérieurs, d'après le taux que cette entreprise emprunteuse aurait pu obtenir d'établissements ou d'organismes financiers indépendants dans des conditions analogues ».

Au principe de limitation de la déductibilité fiscale des taux d'intérêt des avances et prêts d'associés posé par l'article 39, 1, 3°, du CGI, l'article 212, I, a, du même code apporte donc une exception et « instaure un mécanisme de preuve contraire permettant aux entreprises, lorsque le taux servi est supérieur au taux de référence défini au 3° du 1 de l'article 39 du CGI, de justifier de la normalité de ce taux »⁶.

La loi est pour le moins laconique quant à la preuve que doit rapporter l'entreprise emprunteuse. La doctrine administrative est un peu plus disert puisque elle indique que :

« L'entreprise qui souhaite appliquer le mécanisme de preuve contraire doit être en mesure de justifier que le taux servi au titre des avances accordées par une entreprise liée n'est pas excessif par rapport à celui qu'elle aurait pu obtenir d'établissements ou d'organismes financiers indépendants dans des conditions analogues.

Ainsi, la comparaison de taux doit être réalisée par rapport au taux qui aurait été réclamé par un établissement ou organisme financier indépendant dans des conditions analogues.

L'appréciation du caractère analogue s'effectue en tenant compte du taux que l'entreprise bénéficiaire des sommes aurait obtenu en se finançant de façon autonome auprès d'établissements de crédit, compte tenu :

- des caractéristiques des avances, telles que le montant mis à sa disposition, le délai de mise à disposition des avances, de l'éventuel risque de change supporté par le prêteur ;
- de la situation propre à l'entreprise emprunteuse, telle que son risque de crédit, la notation dont auraient pu bénéficier certains instruments financiers lors de leur émission récente par l'emprunteur.

Ce taux servant de comparable doit être celui qu'aurait accordé un établissement de crédit indépendant. »

L'entreprise qui entend bénéficier de l'exception devra donc préalablement s'assurer que le *taux* auquel elle accepterait de rémunérer les avances qui lui sont faites par des entreprises liées *correspond au plus à celui que lui aurait proposé un établissement ou organisme financier indépendant dans le cadre d'une offre de prêt.*

Suivant la nature des sommes avancées, la preuve contraire devra être apportée en fonction du taux que l'entreprise aurait pu obtenir à la date de l'octroi des sommes mises à disposition, s'il s'agit par exemple d'un emprunt, ou au titre de l'exercice concerné, s'il s'agit par exemple de lignes de crédit. S'agissant d'un emprunt, *la preuve sera considérée comme apportée si l'entreprise justifie, par exemple, d'une offre de prêt à la date à laquelle cet emprunt a été contracté* »⁷.

La refonte de l'article 212, I, du CGI résulte principalement de l'article 113, V, de la loi n° 2005-1719 du 30 décembre 2005⁸. Il n'est pas inutile, afin de comprendre le souhait du législateur et la portée du

4 Sur ce point, v. Médus J.-L., « Gestion des fonds propres et stratégies d'endettement : pour une vision renouvelée de l'intérêt social », Dr. fisc. 2017, 10, étude 192.

5 Les parties en italique sont surlignées par nos soins.

6 BOI-IS-BASE-35-20-10, n° 80 à 110.

7 BOI-IS-BASE-35-20-10, n° 100 et 110.

8 Disposition entrée en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007.

changement opéré, de rappeler la teneur de cette disposition avant sa modification par la loi précitée de 2005. L'ancien article 212 du CGI était alors rédigé comme suit :

« Les intérêts afférents aux sommes que les associés laissent ou mettent à la disposition de la société sont admis dans les charges déductibles dans les conditions prévues au 3° du I de l'article 39.

Toutefois :

1° La déduction n'est admise, en ce qui concerne les associés ou actionnaires possédant, en droit ou en fait, la direction de l'entreprise ou détenant plus de 50 p. 100 des droits financiers ou des droits de vote attachés aux titres émis par la société, que dans la mesure où ces sommes n'excèdent pas, pour l'ensemble desdits associés ou actionnaires, une fois et demie le montant du capital social.

Cette limite n'est pas applicable :

a. Aux intérêts bénéficiant des dispositions du I de l'article 125 C ;

b. Aux intérêts afférents aux avances consenties par une société ou à une autre société lorsque la première possède, au regard de la seconde, la qualité de société mère au sens de l'article 145 ;

2° Les dispositions du deuxième alinéa du 3° du I de l'article 39 ne sont pas applicables aux sociétés régies par la loi n° 47-1775 du 10 septembre 1947 modifiée portant statut de la coopération. »

La faculté de déroger au taux plafond de l'article 39, 1, 3°, du CGI était alors relativement souple, la loi se contentant d'imposer que la société prêteuse ait le statut de société mère (au sens de CGI, art. 145) envers l'emprunteuse (ou que les avances consenties par des personnes physiques soient inscrites en compte bloqué et destinées à être incorporées au capital de l'emprunteuse), sans exiger que cette dernière fasse la démonstration que le taux pratiqué correspondait à un taux de marché qu'aurait offert un prêteur professionnel indépendant.

Si l'on sonde la volonté du législateur de 2005 en se reportant aux travaux préparatoires et aux débats parlementaires ayant précédé l'adoption de la loi, on constate que celui-ci était principalement préoccupé par des pratiques d'évasion fiscale et par les conséquences néfastes de la sous-capitalisation des entreprises, partant du constat que « les bases légales se révélaient tout à fait inopérantes pour opérer des redressements pour sous-capitalisation abusive » puisque l'article 57 du CGI était inapplicable, l'ancien article 212 incompatible avec le droit communautaire et les dispositions réprimant l'abus de droit

non invocables car les opérations conservaieut toujours un intérêt économique⁹.

Autant le dire, le débat porta alors plus sur la refonte du point II de l'article 212 (relatif aux règles tendant à lutter contre la sous-capitalisation) que sur son point I qui nous intéresse ici !

Si l'on délaisse le sujet (de peu d'intérêt pour notre réflexion) des explications du législateur sur le passage de la notion de société mère à celle d'entreprises liées, pour se concentrer sur l'alternative au taux maximal de l'article 39, 1, 3°, on apprend que le législateur entendait « laisser la possibilité aux sociétés emprunteuses de se prévaloir des conditions de marché des prêts pour justifier le taux servi » en empruntant une formulation faisant « référence au principe de pleine concurrence de l'OCDE pour la détermination des prix de transfert en se fondant sur la comparabilité ».

Et le législateur d'aller plus avant et d'explicitier son dessein en affirmant « que le principe est de fixer le taux d'intérêt inter-sociétés en fonction du taux comparable pratiqué dans le cadre d'opérations de prêt sur le marché libre (ce qui est visé par l'expression "établissements (...) ou organismes financiers indépendants") qui satisfont à ces critères de comparabilité (c'est la justification de la mention des "conditions analogues") ».

En d'autres termes, le législateur n'a pas entendu faire d'une offre de prêt émanant d'un établissement de crédit le seul critère de justification du taux pratiqué, mais a surtout souhaité que le taux servi résulte de pratiques de pleine concurrence telles que constatées sur le marché libre entre acteurs indépendants.

C'est le lieu de s'interroger sur la signification des termes « établissements et organismes financiers » employés par le législateur.

La notion « d'organisme financier » mentionnée par la loi fiscale est un concept bien plus large que les seuls établissements de crédit et dont l'assise légale est d'origine communautaire. On trouve trace des organismes de financement (terminologie exacte), et non pas des organismes financiers, aux articles L. 214-166-1 et suivants du Code monétaire et financier (CMF), et si l'on veut donner tout leur sens aux termes organismes financiers, il faut en réalité prendre en compte les définitions introduites aux articles L. 214-1 et L. 214-24 du CMF par transposition interne de la directive n° 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les véhicules de gestion de fonds d'investissement alternatifs¹⁰.

⁹ V. Rapp. AN n° 2568, 12 oct. 2005, pour la commission des finances, tome III, vol. I, commentaires ss art. 70.

¹⁰ L'article L. 214-1 du Code monétaire et financier distingue les OPCVM des FIA (fonds d'investissements alternatifs listés à l'article L. 214-24, II, dudit code, que ces FIA soient ouverts, pour les uns à des professionnels de l'investissement, et pour d'autres à des non professionnels

Quant aux « établissements financiers » *stricto sensu*, ils sont encore définis par le règlement communautaire (UE) n° 575/2013 du 23 juin 2013¹¹ comme « une entreprise, autre qu'un établissement, dont l'activité principale consiste à prendre des participations ou à exercer une ou plusieurs activités visées aux points 2 à 12 et au point 15 de la liste figurant à l'annexe I de la directive n° 2013/36/UE¹², en ce compris une compagnie financière holding, une compagnie financière holding mixte, un établissement de paiement au sens de la directive n° 2007/64/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 novembre 2007 concernant les services de paiement dans le marché intérieur et une société de gestion de portefeuille, mais excluant les sociétés holding d'assurance et les sociétés holding mixtes d'assurance au sens de l'article 212, paragraphe 1, point g) de la directive n° 2009/138/CE ».

En conclusion, eu égard au caractère relativement générique du terme « organisme » et afin de saisir pleinement le sens des termes « établissements et organismes financiers » que vise la loi fiscale, on doit se référer au règlement communautaire précité

de l'investissement, cette dernière catégorie regroupant les fonds d'investissement à vocation générale, les fonds de capital investissement à savoir les FCPR, FCPI et autres FIP visés aux articles L. 214-30 et L. 214-31 du Code monétaire et financier ; l'article L. 214-24 du Code monétaire et financier distingue à son tour les FIA (C. mon. fin., art. L. 214-24, II) des « autres FIA » (C. mon. fin., art. L. 214-24, III), ces derniers englobant notamment les SCR (sociétés de capital-risque) SCPI ainsi que (depuis ord. n° 2017-1432, 4 oct. 2017) les organismes de financement ; sur ces distinctions, v. AMF, « Guide des mesures de modernisation apportées aux placements français », juill. 2013.

- 11 Régl. (UE) n° 575/2013, 26 juin 2013, art. 4, § 1, pt 26.
 12 L'annexe I de la directive UE n° 2013/36, du 26 juin 2013, liste les activités suivantes :
- « 1. Réception de dépôts et d'autres fonds remboursables.
 2. Prêts, y compris, notamment : le crédit à la consommation, le crédit hypothécaire, l'affacturage avec ou sans recours et le financement des transactions commerciales (affacturage à forfait inclus).
 3. Crédits-baïls.
 4. Services de paiement au sens de l'art. 4, point 3), de la dir. n° 2007/64/CE.
 5. Émission et gestion d'autres moyens de paiement (par exemple, chèques de voyage et lettres de crédit) dans la mesure où cette activité n'est pas couverte par le point 4.
 6. Octroi de garanties et souscription d'engagements.
 7. Transactions, pour le compte propre ou pour le compte des clients, sur tout élément suivant :
 - a) les instruments du marché monétaire (chèques, effets, certificats de dépôts, etc.) ;
 - b) les marchés des changes ;
 - c) les instruments financiers à terme et options ;
 - d) les instruments sur devises ou sur taux d'intérêt ;
 - e) les valeurs mobilières.
 8. Participation aux émissions de titres et prestations de services y afférents.
 9. Conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et questions connexes et conseils ainsi que services dans le domaine de la fusion et du rachat d'entreprises.
 10. Intermédiation sur les marchés interbancaires.
 11. Gestion et conseil en gestion de patrimoine.
 12. Conservation et administration de valeurs mobilières.
 - (...) 15. Émission de monnaie électronique. »

n° 575/2013/UE qui, en son article 4, paragraphe 1, point 27, définit les « entités financières »¹³.

Il est donc bien certain que cette notion « d'organismes financiers » est suffisamment large pour englober tout prêteur (et pas seulement des établissements de crédit) et que c'est en réalité le caractère indépendant du tiers prêteur qui importe pour s'assurer que les conditions de crédit appliquées seront celles de marché.

Par ailleurs, le texte ne fixe aucune limite quant à la forme du prêt dont il s'agit, les emprunts obligataires (simples ou convertibles) étant concernés par cette réglementation au même titre qu'un prêt classique amortissable souscrit auprès d'un établissement de crédit, et assurément le législateur a entendu que les « comparables externes » ou de pleine concurrence qu'il évoque soient précisément choisis à partir d'opérations véritablement comparables à celle critiquée. Ainsi, en matière de rémunération d'emprunts obligataires consentis par un OPC d'investissement ou une SCR comme tel est le cas en situation de LBO, c'est en comparant le taux proposé par des organismes de financement de même nature dans des opérations analogues (financements de LBO par une dette mezzanine), en tenant compte des caractéristiques de l'emprunteur et de la dette, que le contribuable répondra aux exigences légales.

II. L'appréciation jurisprudentielle de la preuve contraire : souvent jurisprudence varie

Face aux remises en cause systématiques de la déduction de la fraction excédentaire des intérêts servis à des entreprises liées, il importe d'analyser l'appréciation *in concreto*, par les autorités fiscales et judiciaires, de la preuve exigée du contribuable.

La référence, dans la doctrine administrative, à une « offre de prêt » semble manifestement signifier pour l'administration que seul ce type de preuve serait recevable, ce qui fait fi de la *ratio legis*. La jurisprudence de son côté est oscillante, adoptant tantôt une approche assez rigide, tantôt une attitude plus souple et conforme à l'analyse littérale de la loi.

- 13 Régl. (UE) n° 575/2013, 26 juin 2013, art. 4, § 1, pt 27 : une « entité du secteur financier » est « l'une des entités suivantes :
- a) un établissement ; b) un établissement financier ; c) une entreprise de services auxiliaires figurant dans la situation financière consolidée d'un établissement ; d) une entreprise d'assurance ; e) une entreprise d'assurance d'un pays tiers ; f) une entreprise de réassurance ; g) une entreprise de réassurance d'un pays tiers ; h) une société holding d'assurance ; i) une compagnie holding mixte ; j) une société holding mixte d'assurance au sens de l'article 212, paragraphe 1, point g) de la directive 2009/138/CE ; k) une entreprise exclue du champ d'application de la directive n° 2009/138/CE conformément à l'article 4 de ladite directive ; l) une entreprise d'un pays tiers dont l'activité principale est comparable à celle de l'une quelconque des entités visées aux points a) à k) ».

Ainsi, la cour administrative d'appel de Paris, puis de Versailles, décidèrent, la première¹⁴, que de simples attestations de banque, et la seconde¹⁵, qu'une comparaison avec des taux pratiqués par des établissements ayant la même notation financière (*rating*), ne suffisaient pas à justifier que les taux effectivement supportés par la société emprunteuse auraient été ceux obtenus d'une entité indépendante.

À l'inverse, le tribunal administratif de Bordeaux¹⁶ a estimé que l'administration n'était pas en droit d'exiger de l'emprunteur qu'il fournisse, comme preuve contraire (au sens de l'article 212, I, a), une offre de prêt contemporaine à l'emprunt souscrit auprès d'une entreprise liée ; la cour de Bordeaux, en formation d'appel, infirmera cette décision en revenant à une approche rigoriste et considérant successivement que, ni le fait que l'entreprise liée prêteuse s'était elle-même financée au même taux que celui appliqué à sa filiale emprunteuse, ni des extraits d'articles de revue financière, constituaient une justification suffisante du différentiel de taux supportée par l'emprunteur¹⁷.

Nouveau mouvement de balancier, le tribunal administratif de Montreuil¹⁸ revint à une position plus souple, estimant que l'administration « n'est pas fondée à exiger la production d'une offre contemporaine des opérations, la pertinence des taux pratiqués pouvant être démontrée par des études ». Le tribunal administratif de Paris¹⁹ semblait d'ailleurs se rallier à cette analyse par un curieux raisonnement consistant, dans un premier temps, à évaluer la pertinence d'études comparatives de taux produites par l'emprunteur (pour finalement les écarter et les juger non probantes) avant que de relever, dans un second temps, que l'emprunteur n'était pas en mesure de fournir une véritable offre de prêt contemporaine au prêt intra-groupe... sans toutefois faire de la production d'une telle offre de prêt la seule preuve contraire admissible au sens fiscal.

Ce même tribunal administratif de Paris a récemment ajouté à la confusion.

Dans une première décision *Studialis*²⁰, qui concernait la souscription d'un emprunt obligataire par un associé ayant la qualité d'entreprise liée dans le cadre d'un LBO, l'emprunteur semblait de prime abord largement satisfaire aux exigences de la preuve contraire puisqu'il produisait une offre de prêt contemporaine de l'emprunt émanant d'une banque, une attestation bancaire d'une seconde banque, une étude du cabinet PWC sur le profil de risque de l'emprunteur et enfin une étude de la banque ING sur le profil des taux sur la période. Le tribunal administratif de Paris va néanmoins juger que le contribuable ne rapportait pas la preuve exigée par l'article 212, I, du CGI, faute de produire « un document établissant de manière certaine le taux dont aurait bénéficié la société auprès d'un établissement de crédit ou organisme indépendant tel que, notamment, une offre de prêt effective et contemporaine des opérations ».

La décision laisse perplexe car l'emprunteur ne fournissait certes pas une véritable offre de prêt, mais ni la loi ni la doctrine administrative ne formulent une telle exigence, cette dernière énonçant que « (...) s'agissant d'un emprunt, la preuve sera considérée comme apportée si l'entreprise justifie, *par exemple*, d'une offre de prêt à la date à laquelle cet emprunt a été contracté » : par une sorte de pirouette finale explicative, le tribunal se réfugiera derrière l'avis de l'administration « contestant la qualité des établissements bancaires et leur absence d'expertise dans le domaine d'activité » de l'entreprise emprunteuse. Mais, en l'espèce, le tribunal ajoute bel et bien à la loi et à l'instruction, car si la doctrine administrative préconise de prendre en compte le profil de risque et de solvabilité de l'emprunteur ainsi que les caractéristiques de l'emprunt conclu, aucune règle ne prévoit d'écarter les attestations fournies par un établissement ou organisme financier, dès lors qu'il est indépendant, au motif que ce dernier ne serait pas expert du domaine d'activité de l'emprunteur.

Une seconde décision *Paule Ka Holding*²¹ concerne là encore une société emprunteuse qui, dans le cadre d'un LBO, avait émis (en juillet 2011) des emprunts

14 CAA Paris, 10^e ch., 4 nov. 2014, n° 14pa00814, SAS sté immobilière du 20 rue Monsieur : l'emprunteur fournissait des attestations de Barclays Bank et d'un cabinet conseil, l'administration jugeant que ces intermédiaires n'avaient pas de compétence particulière dans le financement des opérations de marchand de biens réalisées par la société emprunteuse.

15 CAA Versailles, 3^e ch., 28 mai 2015, n° 14VE01904, General Electric : dans cette espèce, l'administration considéra que les taux appliqués à GE Money Bank emprunteuse étaient trop élevés eu égard à son excellent *rating* en comparant lesdits taux à ceux supportés par des établissements de même qualité (*rating*), la cour rejetant toutefois les prétentions de l'administration au motif qu'elle n'établissait pas le caractère excessif des intérêts supportés par la société emprunteuse.

16 TA Bordeaux, 13 nov. 2014, n° 1302599, SNC Siblu.

17 La SNC Siblu s'était financée auprès de ses associés majoritaires, via un emprunt au taux de 8,28 % correspondant au même taux que celui supporté par lesdits associés majoritaires au titre de leur propre (re) financement auprès de la banque Barclays.

18 TA Montreuil, 30 mars 2017, n° 1506904, BSA.

19 TA Paris, 7 juill. 2017, n° 1607683, WB Ambassador : l'emprunteur avait fourni comme justificatif du différentiel de taux une étude de prix de transfert basée sur trois approches distinctes.

20 TA Paris, 30 janv. 2018, n° 1707553 : l'emprunt obligataire (au taux de 10 %) fut émis le 31 janvier 2008 et l'offre de prêt concurrente émise par la banque Landsbanki datant de la même période, faisait état d'un taux de 12 % en matière de prêt mezzanine ; la Bank of Ireland, de son côté, attestait en 2015 que pour un tel financement obligataire elle aurait exigé un taux oscillant entre Euribor + 10 % à 12 % ; l'étude PWC indiquait que les taux applicables à la société compte tenu de son profil de risque allaient de 8,32 % à 11,68 % et la banque ING attestait que ce type de financement était assorti d'un taux systématiquement supérieur à 10 %.

21 TA Paris, 7 juin 2018, n° 1613999/2-3 : les emprunts consistaient en des obligations convertibles en actions émises au taux annuel de 8 % capitalisé.

convertibles (au taux de 8 % l'an) souscrits par son actionnaire majoritaire. L'administration refusa la déduction de la fraction des intérêts excédant le taux de l'article 39, 1, 3^o, du CGI, alors que l'emprunteur produisait une attestation d'un expert financier indépendant ainsi qu'une liste de taux de rendement d'OC non cotées mises en place pour financer des opérations comparables mais sans fournir d'offre de prêt au sens de l'instruction fiscale.

Le juge fiscal va rejeter les prétentions du redevable au motif que « la lettre de l'article 212, I, implique une comparaison avec les taux auprès d'établissements ou d'organismes financiers indépendants et non avec des taux pratiqués par des sociétés tierces pour des emprunts obligataires dans des situations similaires (...) et que le rapport (fourni par l'emprunteuse) ne donne pas d'indication sur le taux qu'elle aurait pu obtenir d'un établissement de crédit ».

Deux enseignements doivent être tirés de cette décision très critiquable.

Le premier tient à la rédaction assez confuse de la décision. Bien qu'ayant fait mention des dispositions légales et de la référence aux « établissements ou organismes financiers indépendants », le tribunal semble finalement restreindre ceux-ci aux seuls établissements de crédit pour conclure que l'offre de prêt devant servir de critère de comparaison devait émaner d'un établissement de crédit, ce qui revient clairement à restreindre le champ de l'article 212, I, du CGI alors que la notion d'établissements et organismes financiers indépendants, on l'a vu, va bien au-delà des seuls établissements de crédit.

Le second est, qu'en présence d'un emprunt obligataire, la justification du taux pratiqué par comparaison à des emprunts de même nature (OC) souscrits dans des opérations analogues (LBO) serait inopérante. Une telle position jurisprudentielle est clairement aux antipodes de la *ratio legis*, puisque d'une part, la référence du législateur de 2005 aux travaux de l'OCDE a pour conséquence d'englober indifféremment emprunts bancaires et obligataires, et que d'autre part, l'article 212, I, du CGI, tel que révisé en 2005, a précisément pour objet d'obliger le contribuable à confronter les conditions de son emprunt à des comparables externes pour des opérations analogues auprès d'organismes financiers indépendants idéalement de même nature que celui ayant financé l'emprunt. Cette preuve contraire peut certes s'opérer par la production d'une offre de prêt bancaire, mais surtout d'études financières et de comparables tirés d'opérations similaires réalisées dans le même environnement économique (qu'il s'agisse des emprunteurs ou des véhicules souscripteurs des prêts obligataires) : demander à un établissement bancaire de

coter une obligation convertible est, sinon une hérésie, au moins une impossibilité financière.

Autant le dire, au risque de paraître discourtois, le raisonnement adopté par le tribunal administratif traduit une véritable méconnaissance économique et financière de ces opérations (financements de LBO) qui reposent sur le recours à des supports de dette différents assortis de conditions de rendement (et de risque) tenant compte de rangs de séniorité et de niveaux de risques distincts. En d'autres termes, si une holding d'acquisition doit émettre des emprunts obligataires auprès d'investisseurs en quasi fonds propres ou mezzanine, c'est parce qu'elle a souscrit des emprunts bancaires sénior classiques (moins coûteux car moins risqués et mieux garantis qu'un emprunt mezzanine) et que les emprunts obligataires sont subordonnés auxdits emprunts sénior, ce qui induit inéluctablement des conditions de rémunération distinctes.

Ce climat fiscal houleux explique certainement la démarche des praticiens qui ont imaginé des solutions alternatives à la dette mezzanine. Répondant simultanément aux deux contraintes législatives (règles tendant à lutter contre la sous-capitalisation et difficulté à rapporter la preuve contraire de la normalité du taux excédant le plafond de l'article 39, 1, 3, du CGI) qui constituent souvent une sorte de casse-tête dans les financements des transmissions d'entreprises avec effet de levier, la pratique a développé le mécanisme des actions de préférence (notées ADP en abrégé) à taux ou *hurdle*.

Véritables fonds propres, ils confèrent à leur porteur un rendement minimal (mais non garanti car soumis à l'aléa de la défaillance de l'émetteur), prioritaire, mais plafonné, analogue (dans son montant mais pas sa nature juridique) à celui qui serait servi à un prêteur mezzanine ayant souscrit des obligations convertibles : créanciers de dernier rang, les porteurs de ces actions de préférence demeurent primés par les prêteurs sénior et junior.

La réponse demeure cependant imparfaite, du moins s'agissant du rendement fiscal de l'opération²², puisque la rémunération attachée aux ADP à taux n'étant pas qualifiable de « charges financières », elle est fiscalement non déductible par l'emprunteur (qui *de facto* perd l'économie d'impôt attachée à la déductibilité fiscale des intérêts) et sera prélevée prioritairement au débouclage de l'opération sur le prix global servi aux cédants (induisant un effet bénéfique pour l'emprunteur consistant à augmenter ses cash-flows en période de financement)²³.

22 ...même si la faiblesse actuelle des taux ôte *de facto* une grande part de son intérêt à la déductibilité fiscale des charges financières.

23 Sur une illustration de la mécanique de cascade des distributions en présence d'ADP à taux, v. Médus J.-L., « Management package et *sweet equity* », Dr. fisc. 2017, 50, étude 579, p. 13.