

# Comment optimiser la structuration fiscale d'une opération ?

**A** partir de ce que révèle l'audit, les avocats préparent la structuration fiscale de l'acquisition. Ils cherchent à savoir s'il existe un groupe fiscal, analysent les liasses et déficits fiscaux et envisagent les conséquences de sortie de groupe.

Les contrôles fiscaux passés sont étudiés à la loupe, tout comme la TVA ou la taxe professionnelle. Quant aux groupes internationaux, il faudra étudier les politiques de prix de transfert pour évaluer les risques. Selon **Dorothee Traverse**, avocat associé du cabinet Moissant Boutin & Associés, « afin de structurer l'opération, il

faut analyser la cible pour savoir si c'est une société isolée. S'il s'agit d'un groupe étranger qui achète ou si cela concerne plusieurs investisseurs, nous constituons une société holding, procédons à l'acquisition puis créons un groupe fiscal entre les deux sociétés de manière à ce que les déficits sur le financement de

l'acquisition, à savoir les intérêts d'emprunt, soient compensés par les profits de la filiale. C'est le jeu assez classique de la société holding qui rachète sa cible ».

**Marine Legendre** : « Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007, de nouvelles mesures de limitation des règles de sous-capitalisation s'appliquent, que préconisez-

vous ? »

**Dorothee Traverse** : « L'article 212 du Code général des impôts sur la limitation des règles de sous-capitalisation a été complètement remodelé. La solution pour optimiser ces mesures est par exemple d'organiser une distribution de dividendes : la cible a un certain nombre de réserves dis-



tribuables et va reverser ces dividendes à la holding qui, elle, utilisera cet argent pour rembourser une partie de sa dette. Concomitamment, la cible emprunte pour financer sa distribution de dividendes. C'est ce que les Américains appellent The debt push down, c'est-à-dire une opération qui fait descendre

la dette chez la cible. Cela permet en outre, et c'est nouveau, de réduire l'impact des nouvelles mesures de limitation de la déduction des intérêts payés au groupe ».

**Marine Legendre** : « Un dernier conseil en matière fiscale ? »

**Dorothee Traverse** : « Oui, au sujet de l'empilement des groupes fiscaux. C'est-à-dire quand la cible n'est pas juste une société mais un groupe fiscal, avec éventuellement des déficits, il faut faire extrêmement attention à la façon dont on achète. Parfois acquérir à un niveau supérieur du groupe permet de maintenir le groupe fiscal tel qu'il existe, donc cela signifie une économie potentielle dans l'avenir. Il y a vraiment beaucoup de choses à étudier, la fiscalité est un point fondamental des acquisitions ».

## > La crise du crédit transforme le marché des fusions-acquisitions

Depuis le déclenchement de la crise des subprimes aux Etats-Unis, le marché des fusions-acquisitions a récemment enregistré une profonde mutation. Le krach des crédits hypothécaires a provoqué une réelle chute des marchés financiers et surtout un gel des liquidités bancaires. Le crédit étant plus rare et plus onéreux, un certain nombre d'opérations reposant sur un fort effet de levier financier ont été récemment suspendues ou restructurées. Une question vient à l'esprit : comment se profile l'orientation des acquisitions dans les prochains mois ? Gauthier Blanluet\*, associé du cabinet d'avocats

Sullivan & Cromwell, livre son point de vue : « Les fonds d'investissement sont momentanément moins actifs, en particulier dans le segment des opérations de taille importante. Les industriels, en revanche, moins sensibles aux contraintes pesant sur le crédit, semblent trouver là l'occasion d'accélérer leurs opérations de croissance externe ou même de réfléchir plus activement à des rapprochements stratégiques, d'envergure nationale ou internationale. »

\*Le cabinet Sullivan & Cromwell a conseillé France Télécom dans la cession d'une participation de 54 % dans Pages Jaunes à KKR (3,3 milliards d'euros), le plus important LBO en France en 2006.