

6.4

Opérations de fusion-acquisition et transmission Dutreil



Maxime ROUX

Ingénieur patrimonial, Rothschild Martin Maurel

Les opérations de fusion-acquisition (M&A en anglais) sont-elles compatibles avec une transmission à titre gratuit de titres de société bénéficiant de l'exonération Dutreil ? La réponse est ardue compte tenu du caractère extraordinairement varié de ce type d'opérations. Il apparaît naturellement que certaines situations sont prévues par le texte et la doctrine administrative lorsque les engagements de conservation sont en cours (V. § 4) avec même des aménagements précis pour faciliter certaines

opérations (V. § 8), tandis que d'autres situations ne sont prévues que sommairement (V. § 25) voire non prévues, obligeant à trouver des solutions empruntées par exemple au droit des contrats (V. § 14). Lorsqu'une opération capitalistique intervient alors même qu'aucun engagement de conservation n'a encore été conclu, le praticien devra prendre du recul afin d'anticiper les conséquences sur un projet de transmission et la possible perte de chance de réaliser une transmission Dutreil (V. § 23).

Introduction

1. Le dispositif Dutreil (ou « pacte Dutreil ») prévu à l'article 787 B du CGI consiste en une exonération de 75 % de l'assiette des droits de mutation à titre gratuit, dont l'objectif est de faciliter la transmission du patrimoine constitué par l'entreprise, en pérennisant la détention capitalistique et en permettant la continuité de la gouvernance, la plupart du temps dans un cadre familial.

Pour résumer¹, la mise en place d'un pacte Dutreil induit quatre contraintes :

- la conservation collective des titres pendant deux ans avec le maintien d'un bloc de 34 % des droits de vote et 17 % du capital pour une société non cotée (20 % des droits de vote et 10 % du capital pour une société cotée) ;

- la conservation individuelle des titres pendant quatre ans ;
- l'exercice d'une fonction de direction pendant l'engagement collectif et les 3 ans qui suivent la transmission ;
- le maintien de l'activité opérationnelle ou le statut de holding animatrice pendant toute la durée des engagements.

2. Depuis l'introduction du dispositif Dutreil, l'environnement économique a évolué, conduisant le législateur à aménager le texte et l'administration fiscale à affiner ses commentaires. L'une des principales évolutions est probablement la financiarisation de la vie des entreprises et l'augmentation des opérations capitalistiques pour assurer les ressources nécessaires au développement opérationnel des entreprises.

Si une réorganisation ou une cession totale ou partielle postérieurement à la transmission s'envisage aisément au terme des engagements de conservation, il est beaucoup plus complexe de réaliser une telle opération capitalistique avant ou pendant lesdits engagements. Or, les opportunités de

¹ Pour un dossier complet sur le pacte Dutreil dans les présentes colonnes, v. IP 4-2021, n° 02.

développement capitalistique ne se présentent pas toujours de manière prévisible, et peuvent se télescoper avec une organisation patrimoniale déjà établie par exemple après qu'une transmission ayant bénéficié de l'exonération Dutreil a été réalisée mais avant que les engagements de conservation ne soient arrivés à leur terme. À l'inverse, les actionnaires peuvent vouloir transmettre leur entreprise en bénéficiant du régime Dutreil sans pour autant hypothéquer pendant 4 voire 6 ans toute opportunité de capital développement, contre les intérêts de leur activité.

3. Ces opérations dites de « fusion-acquisition » (ou *Merger & Acquisition*, M&A en anglais) peuvent prendre de nombreuses formes, plus ou moins complexes. Il est bien sûr impossible d'étudier l'ensemble des opérations possibles dans la mesure où chaque groupe industriel, chaque famille d'actionnaires ou chaque activité est unique et nécessite une analyse sur mesure. Néanmoins, nous proposons d'anticiper les risques et d'envisager les solutions possibles pour répondre au mieux à certaines opérations capitalistiques au regard des exigences du dispositif Dutreil.

Nous retiendrons ici les quatre principales :

- l'**augmentation de capital** pour recapitaliser l'entreprise, soit par émission d'actions ordinaires, soit par création de valeurs mobilières plus complexes selon le type d'investisseur (passif ou actif dans la gouvernance) et ses attentes (rendement annuel fixe minimum - TRI cible - ou participation à la plus-value à long terme avec un risque accru) (I) ;

- la **cession partielle des titres** pour faire entrer un nouvel associé durable (*cornerstone investors*) capable d'apporter en industrie et/ou en numéraire, tout en « dérisquant » les associés en place (II) ;

- la **levée d'une nouvelle dette** en vue de permettre aux associés historiques de « dérisquer » une partie de leurs investissements (*cash-out*) en réinvestissant pour développer l'activité ; il s'agit d'opération d'OBO (*owner buy-out*), MBO (*manager buy-out*) ou de LBO (*leverage buy-out*) avec le plus souvent dans ce cas l'entrée d'un fonds d'investissement qui outre le financement, peut apporter des synergies opérationnelles (III) ;

- le rapprochement de sociétés par voie de **fusion**, en vue de mutualiser des ressources opérationnelles, diminuer des coûts de structure, rationaliser l'organigramme, créer des synergies en vue de développer l'activité (IV).

Toutes ces opérations vont avoir un impact sur les conditions de l'exonération liées à la détention des titres, mais elles peuvent également entraîner des conséquences sur l'équipe dirigeante qui pourra être modifiée voire remplacée, il faudra alors s'interroger sur la **continuité de la fonction de direction** au sens du dispositif (V).

I. Entrée d'un nouvel actionnaire à l'occasion d'une augmentation de capital

4. La voie la plus spontanée pour donner de nouveaux moyens à une société est bien sûr celle de l'augmentation de capital. Les conséquences d'une telle opération sont très différentes selon que l'on se situe dans la phase d'engagement collectif (A) ou d'engagement individuel (B).

A. Pendant l'engagement collectif

5. Ce type d'opération présente un risque pendant l'engagement collectif, dans la mesure où la **participation soumise aux engagements peut se retrouver diluée en dessous des seuils minimum** de 34 % et 17 % (société non cotée) ou 20 % et 10 % (société cotée).

Si l'augmentation de capital entraîne effectivement un franchissement à la baisse de ces seuils, deux mesures sont prévues :

- pour l'avenir, l'engagement collectif en cours n'est plus valable ; les parties ont alors la faculté d'en conclure un nouveau respectant les seuils pour permettre de régulariser les seuils en élargissant aux nouveaux titres émis ;

- une tolérance administrative est édictée à l'égard des donations qui ont eu lieu sur la base de l'engagement en question : l'exonération n'est pas remise en cause si les signataires de l'engagement collectif et les donataires signataires d'engagements individuels conservent leurs titres jusqu'au terme de ceux-ci².

Rappelons que pendant l'engagement de conservation collectif, **l'augmentation de capital par incorporation de réserves est neutre**, que ce soit par augmentation du nominal ou émission de nouvelles parts, et bénéficiera de l'antériorité de l'engagement en cours³. Cette tolérance s'applique au cas de l'engagement réputé acquis⁴.

Plus indirectement, une augmentation de capital peut avoir des conséquences car elle peut amener des **opérations sur titres telles que les divisions (*split*) ou les transformations d'actions ordinaires en actions de préférence**, les associés historiques souhaitant renforcer leurs prérogatives vis-à-vis du nouvel entrant. Dans les deux cas, il s'agit juridiquement d'une opération d'échange de titres avec remise de nouveaux titres d'un nominal plus faible ou donnant droit à des prérogatives différentes. La plus-value d'échange réalisée par l'associé personne physique est neutralisée au moyen du sursis d'imposition prévu à l'article 150-0 B du CGI. Il n'en demeure pas moins que ces événements constituent une rupture dans la détention des titres susceptible de faire perdre l'exonération Dutreil si les titres ont déjà été transmis, ou la

2 BOI-ENR-DMTG-10-20-40-20, 21 déc. 2021, § 170.

3 BOI-ENR-DMTG-10-20-40-10, 21 déc. 2021, § 120.

4 *Ibidem*, § 257.

possibilité de se prévaloir d'un pacte Dutreil existant si la transmission n'a pas encore eu lieu.

Concernant la division du nombre de titres, la neutralité est prévue mais seulement durant la phase de l'engagement collectif⁵ ; elle n'est pas reprise dans le cadre de l'engagement individuel. Il ne peut s'agir à notre avis que d'un oubli. En revanche, pour ce qui est de la conversion d'actions ordinaires en actions de préférence, la doctrine administrative est muette.

B. Pendant l'engagement individuel

6. Bien évidemment, durant la phase de l'engagement individuel, l'augmentation de capital de la société objet de l'engagement est **sans conséquence**, puisqu'elle n'entraîne pas de rupture de détention et qu'aucun seuil de détention n'est plus à respecter.

II. Cession partielle des titres

7. Par principe, la cession des titres en cours d'engagement constitue un manquement susceptible de remettre en cause l'exonération ou la faculté de s'en prévaloir. Il existe néanmoins plusieurs exceptions qui peuvent faciliter une réorganisation, plus particulièrement lors d'opérations entre actionnaires signataires (A). En cas d'opération avec un tiers, il peut être envisagé de différer la cession par la conclusion de promesses d'achat et de vente (B).

A. Des tolérances prévues par le dispositif

1° Pendant l'engagement collectif

8. Il convient de distinguer les mouvements de titres effectués pendant l'engagement collectif selon qu'ils interviennent avant ou après la transmission.

9. **Avant la transmission**, les cessions entre signataires ne rompent pas la continuité de l'engagement⁶ : à condition que le cessionnaire reprenne l'engagement du cédant, il pourra le cas échéant bénéficier de l'exonération en cas de transmission des titres acquis. Pour les titres conservés, le cédant peut continuer à se prévaloir de l'exonération.

⁵ *Ibid.*, 21 déc. 2021, § 120.

⁶ BOI-ENR-DMTG-10-20-40-10, 21 déc. 2021, § 150 et BOI-ENR-DMTG-10-20-40-20, 21 déc. 2021, § 15 se référant à CGI, art. 787 B, b, 1, al. 2.

Ensuite, en cas de cession à un tiers, les titres conservés par les autres signataires pourront bénéficier de l'exonération sous réserve que les seuils de détention minimum de capital et de droit de vote soient toujours atteints⁷. Cette faculté n'est pas possible en cas de cession par une société interposée à un tiers⁸. Si les seuils de détention ne sont plus atteints, le maintien de l'engagement passe par une adhésion de l'acquéreur à celui-ci et une reconduction pour deux ans. S'agissant du cédant, la cession à un tiers le prive de la faculté de bénéficier de l'exonération sur les titres conservés.

10. En revanche, **après la transmission** et toujours pendant l'engagement collectif, les cessions de titres transmis ont pour effet de faire perdre le bénéfice de l'exonération à hauteur seulement des titres cédés sans pour autant menacer l'engagement si les seuils sont toujours atteints, à condition que le cessionnaire soit l'un des signataires de l'engagement. Si au contraire, il s'agit d'un tiers, la cession partielle entraîne la remise en cause totale pour la personne concernée⁹.

11. À noter que la cession des titres d'une **société interposée** ne bénéficie d'aucune de ces tolérances, elle emporte remise en cause du dispositif Dutreil, pour celui des associés qui a ou va initier une transmission à titre gratuit bénéficiant de ce dispositif¹⁰.

12. Si ces tolérances peuvent offrir des solutions pour préserver l'exonération des autres signataires, elles ne permettent pas de sécuriser l'exonération de celui qui souhaite céder tout ou partie de ses titres.

2° Pendant l'engagement individuel

13. Pendant l'engagement individuel, la fenêtre se rétrécit puisqu'**aucune cession n'est possible sans faire perdre la totalité de l'exonération pour le cédant**. Cette impossibilité s'explique mal une fois l'engagement collectif achevé, et paraît disproportionnée dès lors qu'elle interdit la cession ne serait-ce que d'un titre.

B. Une solution envisageable : prévoir une cession différée

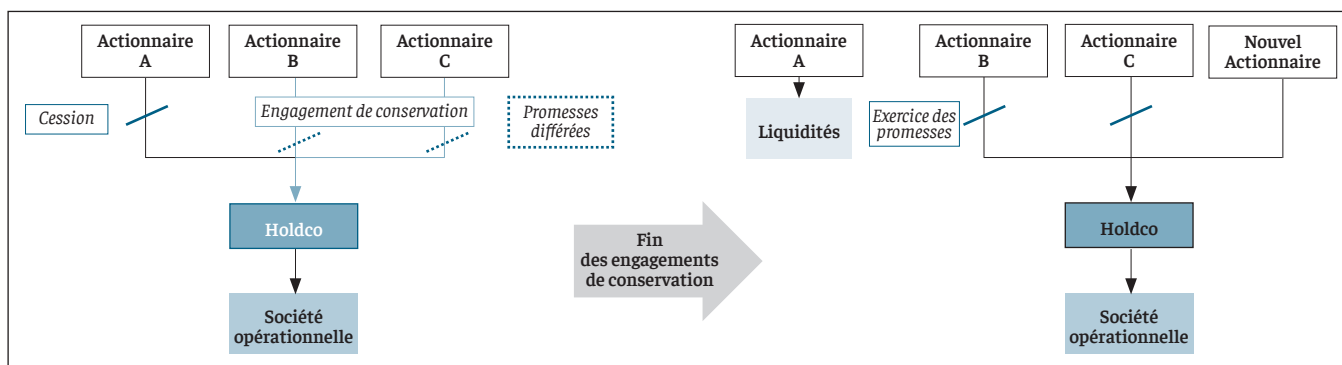
14. Lorsque les associés ayant reçu par donation des titres avec le bénéfice de l'exonération Dutreil souhaitent néanmoins dans le cadre d'une opération avec un tiers, l'assurer qu'ils cèderont une partie de leur participation au terme des engagements de conservation, il est possible de conclure des promesses d'achat et de vente exerçables à compter de la fin des engagements de conservation.

⁷ BOI-ENR-DMTG-10-20-40-20, 21 déc. 2021, § 30.

⁸ *Ibidem*, § 130, al. 2.

⁹ *Ibid.*, § 10 à 57.

¹⁰ *Ibid.*, § 140.



15. Cette solution présente toutefois le risque d'être requalifiée en cession avant la fin des engagements de conservation s'il y a accord ferme et définitif sur la chose et le prix. La vente serait alors parfaite avec transfert de propriété¹¹ et par hypothèse, elle entraînerait la rupture des engagements Dutreil.

La jurisprudence récente sur le sujet nous rassure sur la possibilité de recourir à des options « croisées » : « *alors que lorsque les parties ont simultanément conclu, de façon croisée, une promesse unilatérale d'achat et une promesse unilatérale de vente qui, chacune, stipulent que la vente ne sera définitive qu'en cas de levée de l'option par l'un ou l'autre des bénéficiaires dans un certain délai et sous certaines formes, la vente ne se réalise que si l'option est effectivement levée dans le respect de ces conditions de forme et de délai prévues par les promesses et au jour de la levée de l'option [...] qu'en jugeant que ces promesses formaient une promesse synallagmatique de vente valent vente définitive, que la vente était définitivement scellée dès le 3 mai 2012, peu important que l'option n'ait pas été levée dans le délai et les formes prévues par la promesse, la cour d'appel a violé l'article 1314 du code civil* »¹².

16. Les juges du fond se livrent à une appréciation factuelle de chaque situation, il faudra donc veiller à une rédaction fine des promesses avec des périodes d'exercice disjointes, pour éviter toute concordance qui conduirait à l'irrévocabilité des promesses et donc à la formation de la vente au jour de la signature de celle-ci. Exemple de rédaction malheureuse : « *En l'espèce, l'article 5.2 du pacte d'associés stipule : "Monsieur [U] [Z] s'engage de façon irrévocable à vendre au MAJORITAIRE qui s'engage à acquérir ou faire acquérir par toute personne qu'il se substituerait la totalité des 1747 TITRES de la SOCIÉTÉ qu'il détient dans le mois qui suit l'expiration du délai de détention des titres prévu par l'article 885-0 V bis du code général des impôts le 31 janvier 2020 au plus tard, au prix de transmission interne."* L'existence de ces promesses croisées de vente et d'achat est concomitante. Elles ont le même objet et sont stipulées dans les mêmes conditions. Par ailleurs, les

cocontractants ne se sont pas accordé la moindre faculté d'option, mais se sont engagé réciproquement, de manière immédiate et définitive. Dès lors, ces promesses, qui comportent un accord sur la chose et sur le prix, valent vente, et opèrent, à défaut de stipulation particulière, le transfert immédiat de la propriété des titres sur lesquels elles portent »¹³.

17. Ces solutions n'ont pas été rendues en matière de pacte Dutreil, mais elles nous semblent transposables puisqu'il s'agit d'une analyse de droit contractuel. Il faudra en tout cas veiller à l'absence d'artificialité de l'opération qui pourrait être perçue comme constitutive d'un abus de droit fiscal. Il nous semble que les motifs qui auront présidé au jour de la donation sont primordiaux pour écarter l'artificialité, à savoir la sincère intention libérale et la volonté de transmettre un groupe en voulant poursuivre l'activité. À l'inverse, la signature concomitante d'une donation Dutreil et de promesses de cession des titres reçus pourrait révéler une absence de volonté de poursuivre durablement l'activité.

Maintien du statut de holding animatrice en cas d'opération sur une filiale

La notion de société holding animatrice de groupe a fait l'objet de nombreux commentaires¹⁴ et a même désormais un ouvrage qui lui est consacré¹⁵. Par renvoi à la doctrine en matière d'IFI, « *sont également considérées comme des activités commerciales les activités de sociétés qui, outre la gestion de portefeuille de participations, participent activement à la conduite de la politique de leur groupe et au contrôle de leurs filiales et rendent, le cas échéant et à titre purement interne, des services spécifiques, administratifs, juridiques, comptables, financiers et immobiliers* »¹⁶. La holding doit être principalement animatrice. Sur ce point, la doctrine administrative¹⁷ s'inspire

11 Ce point est à nuancer lorsqu'il s'agit de titres de société par actions non cotée, le transfert de propriété n'étant effectif qu'au jour de la transcription de l'opération dans les registres d'actionnaire sur le compte de l'acheteur ou dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé, en application de l'article L. 228-1 du code de commerce.

12 Cass. com., 12 oct. 2022, n° 21-10.044, ECLI:FR:CCASS:2022:CO10583.

13 CA Douai, 2^e ch. - 2^e sect., 17 nov. 2022, n° 21/03514.

14 V. not., dans ces colonnes, O. Janoray, A. Grajales et J. Demortiere, La société holding animatrice : le nouveau « sac d'embrouilles » : IP 2-2020, n° 6.1. - Holding animatrice : des nouvelles du « sac d'embrouilles » : IP 2-2022, n° 6.1.

15 J.-F. Desbuquois, Holding animatrice de groupe et fiscalité patrimoniale : EFE, 28 févr. 2023.

16 BOI-PAT-IFI-30-10-40, 8 juin 2018, § 10 renvoyant aux § 130 à 170.

17 BOI-ENR-DMTG-10-20-40-10, 21 déc. 2021, § 55 et s.

de la jurisprudence récente¹⁸ des cours suprêmes des deux ordres de juridictions. La prépondérance est caractérisée dès lors, notamment, que la valeur vénale des titres de ses filiales représente plus de la moitié de son actif brut réévalué. La signification du « notamment » a été illustrée par un arrêt récent de la Cour d'appel de Paris permettant d'élargir le champ des actifs affecté à l'activité d'animation en incluant les comptes courants d'associé dans les filiales animées¹⁹.

Il n'existe pas de notion de contrôle clairement définie pour que la filiale puisse être animée (bien que le projet avorté d'instruction administrative sur la holding animatrice prévît une détention minimum de 25 %²⁰ dans les filiales animées).

La cession totale ou partielle d'une participation dans une filiale animée, ou plus largement la réorganisation de la détention de ladite filiale, peut entraîner deux conséquences sur la prépondérance de l'animation :

- les liquidités reçues à l'occasion de la société pourraient pour tout ou partie ne pas être prises au numérateur pour le calcul de la prépondérance des actifs consacrés à l'activité d'animation²¹ ;

- la participation résiduelle conservée dans la filiale initiale ou toute structure intermédiaire à laquelle les titres auraient été apportés ne confère plus le contrôle, cette participation résiduelle devra alors être considérée comme un actif affecté à l'activité civile de la holding ainsi que les comptes courants afférents.

Pour prétendre à nouveau au statut de holding animatrice, il faudra dans le premier cas réinvestir la trésorerie issue de la vente dans de nouvelles filiales animées ou à défaut l'extraire de l'actif social : soit par une distribution de dividendes (imposée en totalité au PFU - *flat tax* - au taux de 30 % voire 34 % en cas d'application de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus, CEHR), soit par une réduction de capital par rachat de titres (imposée au même taux mais sur une base imposable plus faible, qui tiendra compte du prix de revient ou de la valeur d'acquisition des titres). Dans le second cas, il faudra « détourner » les participations

18 CE, plén. fisc., 13 juin 2018, n° 395495, 399121, 399122 et 399124, Launay et a. : Dr. fisc. 2018, n° 27, étude 318, J.-L. Matt ; Dr. fisc. 2018, n° 27, comm. 321, concl. Y. Bénard, note G. Poulain, A. Jamin et B. Zilberstein ; Dr. fisc. 2018, n° 39, 404, C. Acard ; Dr. sociétés 2018, comm. 178, note J.-L. Pierre ; FR 2018, n° 31, p. 3, note Y. Bénard ; RJF 2018, n° 965, chron. A. Iljic p. 1219 ; O. Janoray, A. Grajales et J. Demortiere, La société holding animatrice : le nouveau « sac d'embrouilles » : IP 2-2020, n° 6.1. - Cass. com., 14 oct. 2020, n° 18-17.955, L. I. et a., FS-PB : IP 1-2021, n° 6, § 35, comm. O. Janoray et A. Grajales ; Dr. sociétés 2021, comm. 30, note J.-L. Pierre ; Dr. fisc. 2020, n° 51-52, comm. 472, note J.F. Desbuquois et J. Kozłowski ; Dr. fisc. 2021, n° 5, 124, C. Acard ; Dr. fisc. 2021, n° 13, 195, F. Fruleux ; RFP 2020, n° 12, 15 ; RJF 2021, n° 92.

19 CA Paris, pôle 5 - ch. 10, 24 oct. 2022, n° 21/00555 : IP 1-2023, n° 6, § 32, comm. O. Janoray et J. Demortiere ; Dr. sociétés 2023, comm. 39, note J.-L. Pierre ; Dr. fisc. 2023, n° 6-7, comm. 103, note J.-F. Desbuquois et J. Kozłowski ; RFP 2022, comm. 207, obs. O. de Saint-Chaffray.

20 Il pourrait être selon nous pertinent en l'absence de texte précis, de se référer à la notion générale de contrôle telle qu'elle est prévue à l'article 233-3 du code de commerce, repris par d'autres dispositions fiscales comme l'amendement Charasse ou presque à l'identique par l'article 150-0 B ter du CGI.

21 Cass. com., 9 févr. 2022, n° 20-10.753 : IP 2-2022, n° 6, § 44. - CA Paris, 24 oct. 2022, n° 21/00555, préc.

non éligibles soit par distribution de dividendes ou réduction de capital, ou par scission lorsque les circonstances le permettent²².

Holding animatrice : une solution miracle pour autant ?

Le 25 mai 2022, la Cour de cassation a rendu une décision jugeant au sujet d'une holding animatrice que l'activité opérationnelle devait être effective au jour de la transmission, peu important qu'elle soit poursuivie pendant les engagements de conservation²³.

La cession des filiales animées n'entraînait donc aucune conséquence sur le bénéfice de l'exonération ouvrant la voie à de nombreuses perspectives, tant que les titres de la holding étaient conservés. Le législateur a rapidement réagi pour modifier le texte et imposer le maintien de l'activité pendant toute la durée des engagements de conservation²⁴. La holding animatrice conserve néanmoins tout son intérêt en ce qu'elle offre une plus grande souplesse pour réaliser certaines opérations capitalistiques pendant les engagements de conservation qui portent sur les titres de la holding et non sur les titres de ses filiales.

En cas d'opération sur une filiale animée, la réorganisation du groupe ne devrait pas entraîner la remise en cause du statut de holding animatrice à condition qu'elle poursuive son activité de manière prépondérante, c'est-à-dire si la société conserve le contrôle de ses filiales et poursuit effectivement leur animation jusqu'au terme des engagements de conservation.

La jurisprudence susmentionnée et la modification du texte subséquente étant postérieures à la publication du BOFiP, aucun commentaire administratif n'apporte de précisions complémentaires²⁵.

Au surplus, l'interposition d'une structure intermédiaire même purement financière ne devrait pas, selon nous, menacer le caractère animateur dès lors que l'animation des filiales opérationnelles perdure. Deux éléments viennent à l'appui de la possibilité de détenir via des sociétés passives des filiales opérationnelles :

- la Cour d'appel de Paris, dans la continuité de la décision de renvoi de la Cour de cassation dans l'affaire *Financière de Rosario*²⁶ qui l'avait saisie, a retenu au numérateur pour apprécier la prépondérance de l'activité de holding animatrice la participation qu'elle détenait dans Financière Slota, holding passive qui détenait la filiale opérationnelle Slota SA ;
- dans l'hypothèse où les sociétés opérationnelles sont détenues par des sous-holdings passives intermédiaires entre la

22 G. Salignon et A. Sturza, Holding animatrice de groupe : une opération de scission pour sécuriser la transmission Dutreil ? : IP 4-2020, n° 6.4.

23 Cass. com., 25 mai 2022, n° 19-25.513 : IP 3-2022, n° 6, § 50.

24 L. n° 2022-1157, 16 août 2022 de finances rectificative pour 2022 (1), art. 8 : IP 4-2022, n° 6, § 56, comm. L. Benoudiz, dont les modalités d'entrée en vigueur sont remises en cause par certains auteurs (v. par ex. F. Fruleux et J.-F. Desbuquois, Pacte Dutreil : réforme de la durée d'exercice de l'activité éligible - Pratique : APSP 2022, n° 4).

25 Le BOFiP actuel envisage seulement l'abandon d'activités et l'exercice d'activités nouvelles (BOI-ENR-DMTG-10-20-40-10, 21 déc. 2021, § 25) en rappelant que l'activité doit être continue.

26 CA Paris, 24 oct. 2022, n° 21/00555, préc. - Cass. com., 14 oct. 2020, n° 18-17.955, préc.

société holding animatrice et les sociétés opérationnelles, l'administration a admis que la holding puisse être qualifiée d'animatrice à condition notamment que les filiales opérationnelles aient indirectement une valeur prépondérante, l'appréciation de la prépondérance devant être réalisée au prorata à chaque niveau d'interposition²⁷.

Plus complexe est l'hypothèse d'une holding animatrice qui cède une ou plusieurs filiales animées en vue de redéployer les capitaux dans l'acquisition d'un nouveau groupe qu'elle animerait. Au plan strict, la cession des filiales animées pourrait constituer une rupture de l'activité d'animation à défaut de groupe. Sur ce point, le texte est silencieux et les commentaires administratifs précisent de manière générale que la société doit exercer une activité éligible pendant toute la durée des engagements en admettant que « *l'abandon d'activités et l'exercice d'activités nouvelles pendant cette durée sont possibles, pourvu que la [continuité de l'activité] soit respectée* ». Même si la holding serait dans une démarche active de recherche de cible et de réinvestissement effectif, cette question ne trouve pas de réponse notamment s'agissant du délai de « respiration » admis.

III. Opération de LBO et apport en société

18. Dans une opération classique de LBO, il y a création d'une nouvelle société (Newco) constituant un nouveau niveau d'interposition, capitalisée par apport des titres de la société opérationnelle et qui finance le rachat du solde par une dette. À première vue, les conditions du régime Dutreil, en particulier l'engagement de conservation des titres pendant une durée de 4 ou 6 ans, interdisent une opération capitalistique telle qu'un LBO. Un certain nombre d'exceptions sont toutefois prévues par le dispositif, qui ont déjà été précieusement listées dans ces colonnes²⁸. Sans détailler l'ensemble des possibilités, nous proposons d'étudier ici les solutions prévues par le dispositif ainsi que les autres pistes de réflexion pour mener à bien ces opérations.

A. Possibilité d'effectuer un apport à une holding

19. L'une des exceptions prévues par la loi est la possibilité d'apporter à une holding, sous conditions, les titres en cours d'engagement de conservation. La loi de finances pour 2019 a

modifié la rédaction du f de l'article 787 B du CGI pour simplifier et assouplir ces conditions²⁹, que la doctrine administrative a commenté en suivant l'esprit du législateur³⁰. En résumé, il est possible d'apporter en cours d'engagement, collectif ou individuel, à une holding dont l'actif brut est composé à l'issue de l'apport à plus de 50 % de participations dans la société soumise ou non à ces mêmes engagements. Cette dérogation est soumise aux conditions suivantes :

> à l'issue de l'apport et jusqu'au terme des engagements collectif, unilatéral ou individuel de conservation :

- les trois-quarts au moins du capital et des droits de vote y afférents de la société bénéficiaire de l'apport sont détenus par les personnes soumises aux obligations de conservation attachées au dispositif Dutreil (visées à CGI, art. 787 B, a et c) ; en outre, la condition du seuil de détention des droits de vote et des droits financiers continue d'être satisfaite ;

- la société bénéficiaire de l'apport est dirigée directement par une ou plusieurs des personnes soumises à ces obligations de conservation ;

> la société bénéficiaire de l'apport prend l'engagement de conserver les titres qui lui sont apportés jusqu'au terme des engagements collectif, unilatéral ou individuel de conservation ;

> les associés de la société bénéficiaire de l'apport soumis aux obligations de conservation doivent conserver les titres reçus en contrepartie de l'opération d'apport jusqu'au terme des engagements collectif ou unilatéral et individuel de conservation.

20. Cet assouplissement du régime peut permettre d'envisager des rapprochements avec un nouvel actionnaire investisseur.

Exemple : Plusieurs associés d'une société opérationnelle sont sous engagement de conservation Dutreil, tandis qu'un autre, libre d'engagement, souhaite céder sa participation à un nouvel investisseur. L'investissement est réalisé par une Newco endettée pour acquérir les titres et investir dans la société mais l'investisseur souhaite avoir la possibilité de prendre à terme le contrôle de la structure.

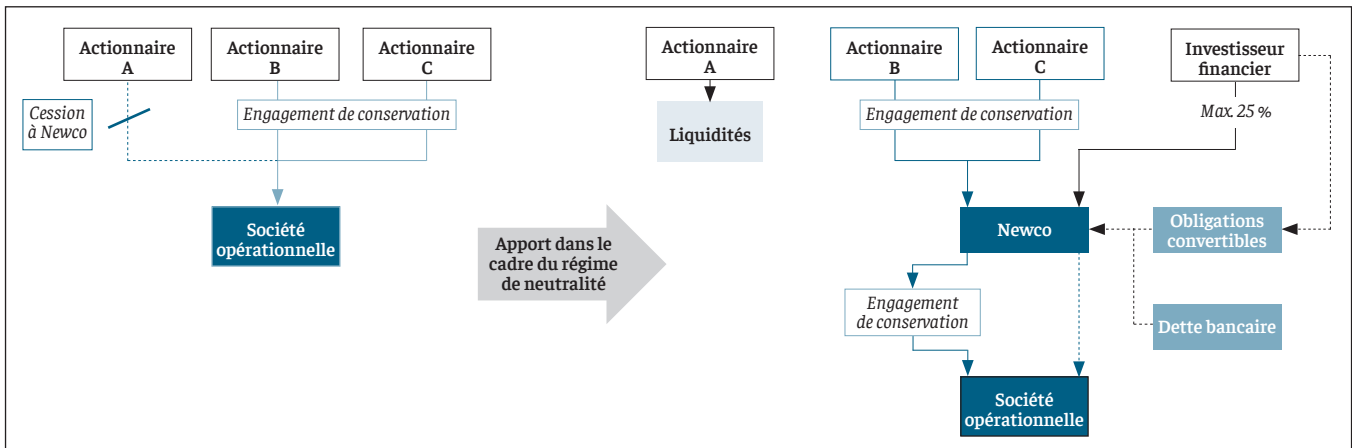
La solution envisagée prévoit l'apport à la Newco de la participation des actionnaires sous engagement de conservation Dutreil. À l'issue de l'apport, ils détiennent plus de 75 % du capital et des droits de vote. Le nouvel investisseur prend une participation en actions ordinaires (moins de 25 %) et réalise le solde de son investissement via des obligations convertibles. Ces dernières ne doivent pas être convertibles durant les engagements faute de quoi le respect du seuil de 75 % ne serait plus assuré.

²⁷ Position qu'elle a exprimée lors de la conférence IACF du 31 mars 2022 et qui figurait dans le projet de BOFIP sur la holding animatrice.

²⁸ R. Riche, Pacte Dutreil-transmission : mise en perspective et présentation sous forme de tableaux et schémas : IP 2-2022, n° 6.4.3.

²⁹ L. n° 2019-1357, 28 déc. 2018 de finances pour 2019, art. 40 : IP 1-2019, n° 6, § 49, comm. L. Benoudiz.

³⁰ BOI-ENR-DMTG-10-20-40-20, 21 déc. 2021, § 81 à 88.

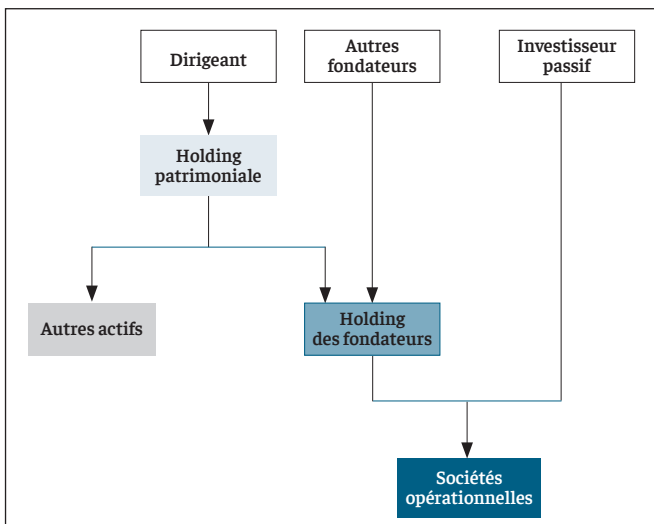


B. Risque de superposition des structures en cas de détention indirecte

21. L'exonération Dutreil peut porter sur les titres de la société opérationnelle transmise ou, lorsque la transmission porte sur les titres d'une société passive (comme une société holding) sur la quote-part représentative de la valeur de la société opérationnelle objet des engagements de conservation. L'engagement de conservation peut ainsi être pris indirectement, à condition que les participations demeurent inchangées à tous les niveaux dans la limite de deux niveaux d'interposition³¹.

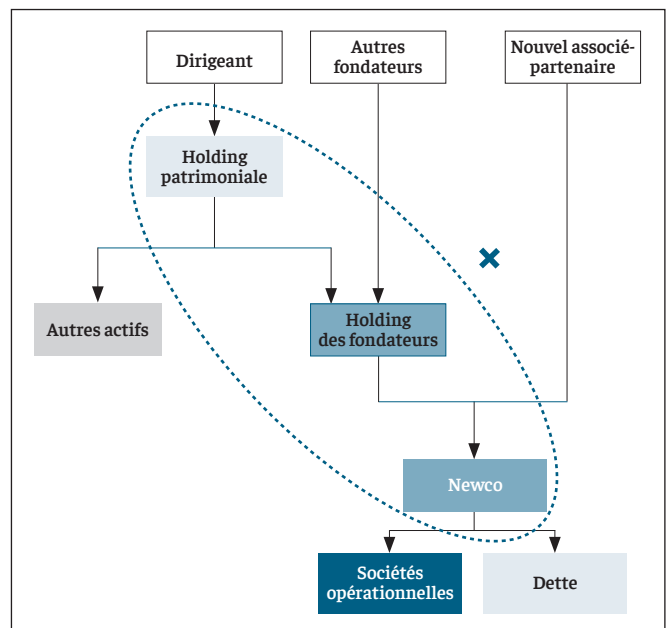
Dans l'hypothèse d'une détention avec deux niveaux d'interposition de la société qui mène l'activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale, tout nouvel apport à une structure passive constituerait une perte de chance définitive de mettre en place un engagement collectif et de réaliser une transmission Dutreil.

Exemple : Un dirigeant détient via sa société (une holding patrimoniale) une participation dans une société holding qui rassemble les participations des fondateurs dans la structure opérationnelle dont il est président avec une action qu'il détient directement.



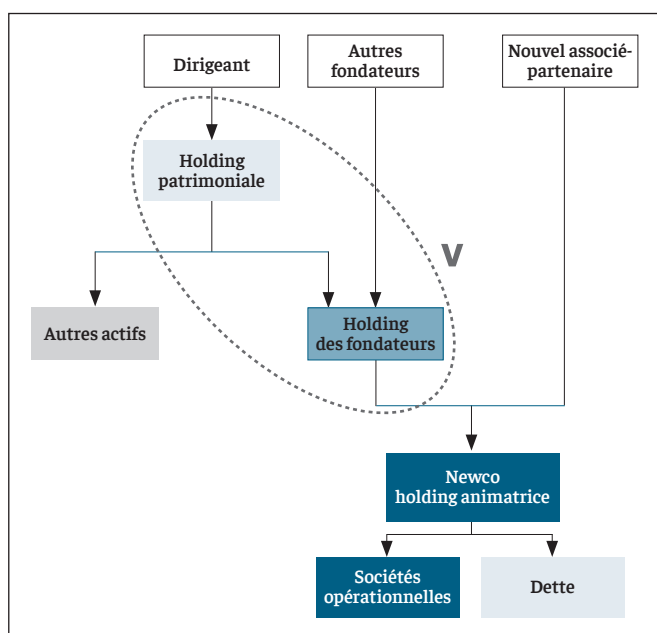
31 CGI, art. 787 B, b, 3.

Un rapprochement avec un autre acteur opérationnel du secteur est envisagé par le biais d'une opération de LBO avec interposition d'une Newco. En l'état, l'organigramme compterait 3 niveaux d'interpositions, le dirigeant ne pourrait plus prétendre au bénéfice de l'exonération Dutreil en cas de transmission de titres de sa holding patrimoniale.



Pour résoudre cette difficulté, il serait envisageable d'aménager l'organigramme pour que l'animation du groupe soit mise en œuvre au niveau de Newco par exemple, la holding des fondateurs prenant alors l'engagement de conservation des titres de Newco. Sur le plan pratique, Newco étant le véhicule commun des fondateurs et du nouveau partenaire, il peut être pertinent qu'elle réunisse les moyens humains et matériels d'une animation effective de la politique³².

32 Il a été admis que l'animation d'une filiale pouvait suffire à caractériser un groupe (Cass. com., 2 juin 1992, n° 90-14.613 : Bull. civ. IV, n° 220, p. 155). V. égal. les commentaires administratifs de l'article 885-0 V bis du CGI publiés du 2 nov. 2016 au 11 oct. 2018 (BOI-PAT-ISF-40-30-10-20, § 460).



22. Cette solution permettrait d'envisager à nouveau la mise en place d'une transmission par le dirigeant fondateur (mais aussi les autres fondateurs), elle présente néanmoins deux difficultés liées à la notion d'holding animatrice :

- la définition de la holding animatrice reste largement prétorienne et résulte d'une analyse factuelle pour déterminer si l'animation est caractérisée par un faisceau d'indices³³, par essence plus aléatoire que des critères chiffrés automatiques ;
- aucun critère automatique n'est établi par la jurisprudence, les textes ou la doctrine, pour permettre de déterminer la date de début d'activité d'animation³⁴, c'est la méthode du faisceau d'indices qui prévaut et la charge de la preuve pèse sur le contribuable, ce qui conduira la plupart du temps à laisser passer un exercice pour constituer suffisamment d'éléments de preuve de l'animation, soit une durée effective de 7 ans entre la mise en place de la holding et la fin des engagements de conservation. Un exemple de refus d'animation dès la constitution : une société avait été créée le 31 mai 2011 et immatriculée le 10 juin 2011 ; le 15 juin 2011, elle avait acquis la participation dans une filiale et conclu le même jour avec cette société une convention d'animation ; la transmission des actions de la holding fut réalisée avec le bénéfice de l'exonération Dutreil par donation-partage le 27 juin 2011. La Cour de cassation confirme l'arrêt d'appel en affirmant que « si la condition d'activité doit être respectée au jour de la donation, l'animation effective du groupe doit être préparée suffisamment en amont afin de pouvoir démontrer l'effectivité et la réalité du schéma présenté »³⁵.

33 Cass. com., 25 janv. 2023, n° 20-23.137, F-D : IP 2-2023, n° 6, § 45, comm. L. Benoudiz. - V. égal. Cass. com., 11 mai 2023, n° 21-16.923, n° 21-16.924 et n° 21-16.925, F-D : IP 3-2023, § 45, comm. L. Benoudiz, pour un refus de caractériser l'animation au jour d'une donation intervenue 12 jours après l'acquisition d'une filiale.

34 V. par ex. une décision défavorable pour une holding animatrice transmise 27 jours après son immatriculation : CA Riom, 26 janv. 2021, n° 19/01179 : Option fin. 2021, n° 1595, p. 47, obs. É. Ginter et É. Chartier.

35 Cass. com., 25 janv. 2023, n° 20-23.137, préc.

C. Une perte de chance de bénéficiaire de l'engagement « réputé acquis »

23. Il ne s'agit pas ici du risque de remise en cause de l'exonération mais de la perte de chance de réaliser une transmission en bénéficiant du régime Dutreil consécutivement à une opération capitalistique. L'entrée d'un investisseur extérieur, et plus particulièrement un financier dont le cycle d'investissement est souvent de quelques années, introduira une clause de rendez-vous parfois incompatible avec la durée des engagements de conservation.

Pour rappel, par dérogation, l'engagement collectif est « réputé acquis » si la société a été détenue directement ou indirectement à hauteur des seuils susmentionnés (V. § 1), depuis plus de deux ans au jour de la transmission par le donateur seul ou avec son conjoint ou partenaire de PACS³⁶. Il en résulte que l'indisponibilité des titres post-donation est réduite d'un tiers par rapport au régime de droit commun (à condition que l'un des bénéficiaires de la transmission exerce la fonction de direction). L'indisponibilité sur quatre années peut mieux correspondre au rythme des investisseurs institutionnels comme les fonds d'investissement qui visent un retour sur investissement (et par conséquent une nouvelle opération sur le capital susceptible de rompre l'engagement de conservation) au bout de 3 à 5 ans³⁷.

Toutefois, une opération peut faire perdre le bénéfice de l'engagement réputé acquis car ce régime implique une détention continue d'une participation atteignant les seuils minimum. Or, l'apport de titres à une nouvelle société aura pour conséquences d'interrompre cette durée de détention et d'obliger l'apporteur à conclure un engagement collectif de conservation pour transmettre sa participation résiduelle et donc d'allonger de deux ans la période contrainte. Une augmentation de capital peut également avoir pour conséquence de diluer l'actionnaire historique en dessous des seuils de détention avec les mêmes conséquences³⁸.

24. En pratique, il faudra anticiper ces « effets de bord » dès la structuration de l'opération de capital développement, en évitant un apport à une nouvelle structure (par exemple en logeant la dette dans la société opérationnelle lorsque cela est possible). Pour éviter la dilution de l'associé historique, il sera préférable d'avoir recours à des valeurs mobilières avec accès différés au capital en cas de réalisation d'un tel scénario, comme les obligations convertibles ou des obligations avec bons de souscription d'actions qui ne seront pas exercés avant que la transmission Dutreil ait été réalisée.

36 CGI, art. 787 B, b, 2.

37 Les durées d'investissement varient selon le secteur d'activité et la politique d'investissement du partenaire financier.

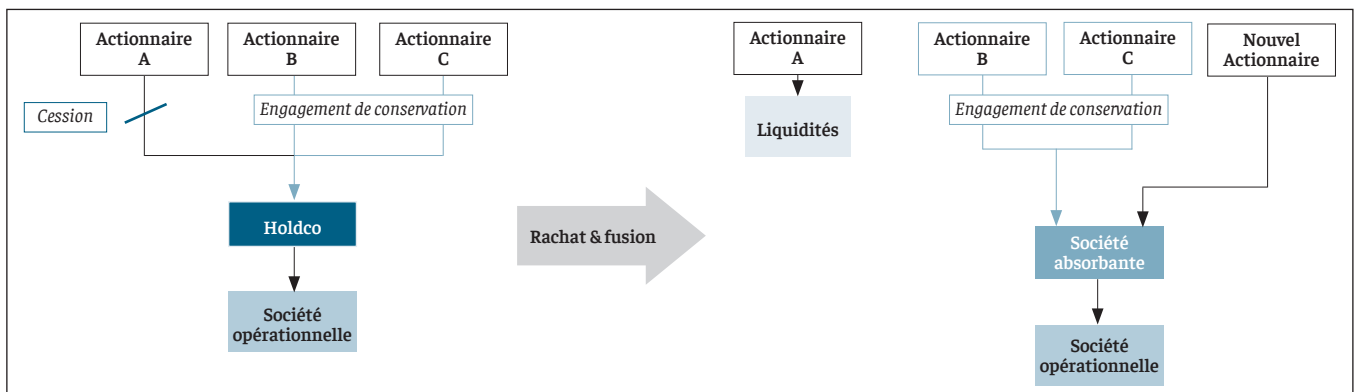
38 BOI-ENR-DMTG-10-20-40-10, 21 déc. 2021, § 257.

IV. Neutralité des fusions

25. Le législateur a entendu ne pas entraver les opérations de réorganisation durant les engagements de conservation collectif ou individuel en assurant la neutralité des fusions ou scissions au sens de l'article 817 A du CGI, sous réserve de poursuivre lesdits engagements de conservation sur les titres reçus à l'issue de ces opérations³⁹. L'opération peut avoir lieu sur la société opérationnelle et dans certains cas⁴⁰ sur la société interposée.

Cette tolérance peut permettre par exemple d'organiser la sortie d'un associé en facilitant l'entrée d'un nouveau partenaire, qu'il s'agisse d'un industriel ou d'un partenaire financier.

Exemple : Prenons le contexte suivant. Les titres hors engagement Dutreil sont cédés à l'acquéreur puis ce dernier absorbe la société cible (Holdco), les titres sous engagement Dutreil sont alors échangés contre des titres de l'absorbante.



26. Lorsque le maintien du pacte Dutreil est impossible en cas d'apport à une nouvelle structure, ce qui serait le cas si la société objet des engagements de conservation est détenue par l'entremise d'une société interposée (V. § 20), la solution de la fusion ici présentée pourrait être envisagée⁴¹.

39 CGI, art. 787 B, g et h.

40 La doctrine administrative évoque de manière limitative les fusions portant sur les sociétés interposées (BOI-ENR-DMTG-10-20-40-20, 21 déc. 2021, § 160) : « Il est précisé que la fusion entre une société interposée et la société dont les titres sont soumis à engagement n'est pas de nature à remettre en cause le bénéfice de l'exonération partielle, quand bien même la société dont les titres sont soumis à engagement disparaît à l'issue de l'opération de fusion, dès lors que les titres reçus en contrepartie de la fusion sont conservés jusqu'au terme de l'engagement.

Il est également admis que les fusions entre sociétés interposées situées au sein de la même chaîne de participations n'entraînent pas la remise en cause de l'exonération partielle, si les conditions suivantes sont cumulativement remplies :

- le cas échéant, les signataires doivent respecter l'engagement collectif de conservation jusqu'à son terme ;
- les titres reçus en contrepartie de la fusion sont conservés jusqu'au terme de l'engagement individuel. »

41 Même si le BOFiP ne prévoit pas expressément la fusion de la société interposée ou opérationnelle avec une société tierce, il ne l'exclut pas non plus. Certains auteurs concluent qu'il est possible de procéder à des fusions avec des sociétés tierces (F. Fruleux, JCl. Enregistrement Traité, Fasc. 68-7, Successions - Biens exonérés - Transmissions d'entreprises - Exonération « Dutreil » - Sociétés interposées, 31 août 2022).

27. Signalons également parmi les **effets négatifs d'une fusion**⁴² le risque de ne pas atteindre les seuils pour l'avenir si, à l'issue du rapprochement, les membres familiaux sont dilués en deçà des seuils et qu'ils ne sont pas en mesure de signer un nouvel engagement avec un tiers.

28. Enfin, depuis le 1^{er} janvier 2019, dans l'hypothèse d'une **offre publique d'échange** préalable à une fusion ou une scission au sens de l'article 817 A du CGI, l'exonération partielle appliquée antérieurement n'est pas remise en cause, sous réserve que :

- l'opération de fusion ou de scission soit opérée dans l'année qui suit la clôture de l'offre publique d'échange, appréciée de date à date ;

- les signataires de l'engagement de conservation conservent les titres qu'ils ont ainsi reçus jusqu'aux termes respectifs de l'engagement collectif ou unilatéral et de l'engagement individuel de conservation⁴³.

L'administration précise que la non-remise en cause de l'exonération Dutreil concerne uniquement l'échange en contrepartie de titres et non de liquidités. En cas de mixité de l'offre publique d'échange, l'exonération est remise en cause en totalité⁴⁴.

42 Tels que la perte de la prépondérance de l'activité, la discontinuité des fonctions de direction, la création d'actions de préférence susceptible d'empêcher d'atteindre les ratios, etc.

43 CGI, art. 787 B, g.

44 BOI-ENR-DMTG-10-20-40-20, 21 déc. 2021, § 175.

V. Continuité de la fonction de direction

29. La condition de l'exercice d'une fonction de direction par un signataire d'un engagement collectif ou individuel⁴⁵ est moins sensible aux opérations capitalistiques que les engagements de conservation. Pourtant, **l'entrée d'un nouvel actionnaire signifie parfois un changement de l'équipe dirigeante.** Si une opération intervient en cours d'engagement, il faudra s'assurer que la continuité de l'exercice de la fonction de direction est préservée.

La fonction de direction pouvant être assumée par une personne morale soumise à l'engagement⁴⁶, il est possible pour plus de souplesse de faire signer l'engagement de conservation à une société qui assumera une fonction de dirigeant pendant la durée des engagements collectif et individuel. Il sera ensuite possible de faire évoluer indirectement la direction de la société en nommant de nouveaux dirigeants dans cette structure exécutive.

45 CGI, art. 787 B, d.

46 BOI-ENR-DMTG-10-20-40-10, 21 déc. 2021, § 290 et 390.

Conclusion

30. Si pacte Dutreil et opérations capitalistiques se conjuguent *a priori* assez imparfaitement, même avec maintien des participations, le régime Dutreil, la notion de holding animatrice, ou encore les outils du droit des sociétés et du droit des contrats offrent de nombreuses solutions, tant pour réaliser des opérations de capital développement sans perdre la chance de réaliser une transmission Dutreil, que pour réaliser des opérations au cours des engagements de conservation. Les maîtres mots sont l'anticipation, donc la présence du spécialiste au cours des réflexions financières, et la maîtrise des outils juridiques et légaux complexes. Découvrir trop tard, alors que la transaction est signée ou engagée, les contraintes d'un pacte Dutreil précédent remis en cause n'est pas simple...

Pourtant, si efficace soit-elle, l'exonération Dutreil n'est qu'un dispositif fiscal à mettre en regard de la réalité économique d'une société. Il sera parfois plus pertinent économiquement de perdre le bénéfice de l'exonération Dutreil plutôt que renoncer à une opération capitalistique stratégique, essentielle à la croissance de la société et donc aux intérêts de ses actionnaires.

M. ROUX ■