

Règles de limitation de la déductibilité des intérêts, sociétés de titrisation luxembourgeoises et l'exception de l'entité autonome

Par Oliver R. HOOR et Keith O'DONNELL, ATOZ Tax Advisers*

La titrisation est une technique utilisée pour convertir un large éventail d'actifs ou de créances illiquides en titres négociables. En tant que telles, les opérations de titrisation peuvent créer des liquidités pour les prêteurs (ou initiateurs) initiaux et présenter une opportunité d'investissement attrayante et diversifiée pour les investisseurs. Dans le contexte actuel de la crise Covid-19, la titrisation peut contribuer à l'efficacité des marchés financiers et fournir aux entreprises les liquidités dont elles ont tant besoin. Dans cet article, les auteurs analysent dans quelle mesure les sociétés de titrisation luxembourgeoises peuvent ou non être touchées par les règles de limitation de la déductibilité des intérêts en vigueur au sein de l'UE.

1. Introduction

Les véhicules de titrisation constitués sous la forme juridique d'une société de capitaux luxembourgeoise sont soumis à l'impôt sur le revenu des collectivités et à l'impôt commercial communal au taux global de 24,94% (taux d'imposition applicable depuis 2019 pour les sociétés établies à Luxembourg-Ville). Les sociétés de titrisation sont généralement financées par des instruments de dette qui tracent la performance des actifs sous-jacents. Les charges d'intérêt encourues par une société de titrisation sont en principe déductibles aux fins de l'impôt luxembourgeois.

Depuis 2019, la législation fiscale luxembourgeoise prévoit des règles de limitation de la déductibilité des intérêts qui ont été mises en œuvre conformément à la directive européenne établissant des règles pour lutter contre les pratiques d'évasion fiscale («Anti-Tax Avoidance Directive» ou «ATAD»). Ainsi, lorsqu'une société de titrisation réalise des revenus autres que des intérêts (ou des revenus économiquement équivalents), les charges d'intérêt encourues peuvent être partiellement non déductibles fiscalement. Toutefois, les règles de limitation de la déductibilité des intérêts prévoient certaines «exceptions» qui peuvent s'appliquer dans le cas des sociétés de titrisation. Premièrement, certaines entreprises de titrisation sont soumises à une réglementation prudentielle européenne spécifique (Règlement 2017/2402) et ces entreprises réglementées au niveau européen sont explicitement exclues du champ d'application des règles de limitation de la déductibilité des intérêts.

Deuxièmement, les règles de limitation de la déductibilité des intérêts prévoient une exception pour les entités «autonomes» qui peut s'appliquer si une société ne fait pas partie d'un groupe consolidé à des fins de comptabilité financière et n'a pas d'entreprise associée (ou d'établissement stable) – une situation qu'on retrouve chez beaucoup de titrisations. Dans cet article, nous examinons quand une société de titrisation peut relever de l'exception applicable aux entités autonomes, ce qui revêt une importance particulière pour les sociétés de titrisation qui ne sont pas réglementées au niveau européen.

2. Règles de limitation de la déductibilité des intérêts

2.1. Commentaires d'ouverture

L'article 168bis de la loi luxembourgeoise relative à l'impôt sur le revenu («LIR») limite la déductibilité des «surcoûts d'emprunt» généralement à hauteur de 30% des revenus avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements («EBITDA») de la société. Le champ d'application des règles de limitation de la déductibilité des intérêts inclut tous les instruments de dette portant intérêt, indépendamment du fait que le financement par dette soit obtenu d'une partie liée ou d'un tiers. Les surcoûts d'emprunt peuvent être déduits sans aucune limitation à concurrence d'un montant annuel de 3 millions d'euros (régime de protection).

2.2. Mécanisme des règles de limitation de la déductibilité des intérêts

On entend par «surcoût d'emprunt» le montant du dépassement des coûts d'emprunt déductibles supportés par un contribuable par rapport aux «revenus d'intérêts imposables et autres revenus imposables économiquement équivalents» réalisés par ce contribuable. Les coûts d'emprunt au sens de cette disposition sont les charges d'intérêt sur toutes les formes de dette, les autres coûts économiquement équivalents à des intérêts et les charges supportées

dans le cadre de financement, notamment, mais pas exclusivement :

- les paiements effectués dans le cadre de prêts participatifs,
- les intérêts imputés sur des instruments tels que des obligations convertibles et des obligations sans coupon,
- les montants déboursés au titre de mécanismes de financement alternatifs, du type finance islamique,
- les intérêts dus au titre de contrats de crédit-bail,
- les intérêts capitalisés inclus dans la valeur de l'actif correspondant inscrit au bilan, ou l'amortissement des intérêts capitalisés,
- les montants mesurés par référence à un rendement financier en vertu des règles d'établissement des prix de transfert, le cas échéant,
- les intérêts notionnels payés au titre d'instruments dérivés ou de contrats de couverture portant sur les emprunts d'un organisme,
- certains gains et pertes de change sur emprunts et instruments liés à des financements,
- les frais de garantie concernant des accords de financement,
- les frais de dossier et frais similaires liés à l'emprunt de fonds.

En ce qui concerne les revenus d'intérêts et autres revenus imposables économiquement équivalents, ni ATAD ni la législation fiscale luxembourgeoise ne prévoient de définition claire de ce qui doit être considéré comme des «revenus économiquement équivalents à des intérêts». Toutefois, étant donné que les coûts d'emprunt et les revenus d'intérêts doivent être des concepts symétriques, ces derniers devraient être interprétés conformément à la définition large des coûts d'emprunt.

2.3. Opérations de titrisation visées par les règles de limitation de la déductibilité des intérêts

Les opérations de titrisation peuvent porter sur un large éventail d'actifs (ou de droits) sous-jacents qui peuvent générer des intérêts ou d'autres types de revenus. Lorsque les actifs sous-jacents sont des instruments de dette portant intérêt, les règles de limitation de la déductibilité des intérêts ne devraient pas entraîner de conséquences fiscales négatives car les revenus d'intérêts devraient être supérieurs (ou au moins correspondre) au montant des charges d'intérêts encourues sur les instruments de dette émis aux investisseurs.

En revanche, lorsqu'une société de titrisation investit dans des actifs qui génèrent des revenus autres que des intérêts (ou des revenus qui ne sont pas économiquement équivalents à des intérêts), les règles de limitation de la déductibilité des intérêts pourront entraîner la non-déductibilité d'une partie importante des charges d'intérêts.

Les règles de limitation de la déductibilité des intérêts peuvent par exemple s'appliquer en cas d'investissements dans de la dette dite «distressed», à savoir dans de la dette d'entreprises en difficulté. De manière générale, les investissements en «distressed debt» consistent en l'acquisition de prêts non-performants ou d'autres instruments de dette «distressed» à un prix inférieur à leur valeur nominale. Par la suite, l'idée est de réaliser un gain lors de la vente ou du remboursement de l'instrument de dette une fois que la situation financière du débiteur s'est améliorée. Lorsque les revenus réalisés sur les actifs ne peuvent être qualifiés d'intérêts (ou de revenus économiquement équivalents à des intérêts), la société de titrisation générera des surcoûts d'emprunt dont la déductibilité pourra être limitée à des fins fiscales.

2.4. Entités exclues du champ d'application

Les règles de limitation de la déductibilité des intérêts prévoient un certain nombre d'exceptions. Par exemple, les entreprises de titrisation qui sont soumises au

Règlement européen 2017/2402 sont explicitement exclues du champ d'application des règles de limitation de la déductibilité des intérêts. Les trois principales conditions pour tomber dans le champ d'application de ce Règlement européen comprennent (i) différentes tranches de titres avec subordination, (ii) une segmentation du risque de crédit associé à l'exposition des actifs et (iii) les créances doivent être détenues par au moins deux porteurs différents.⁽¹⁾ Cependant, avant d'adopter ce statut réglementaire, les investisseurs et les initiateurs devront examiner attentivement les exigences potentiellement contraignantes de ce régime réglementaire (si les conditions peuvent être remplies).

La Commission européenne a récemment envoyé une lettre de mise en demeure au Luxembourg pour demander la suppression de cette exclusion, estimant que celle-ci allait au-delà de l'exonération accordée par ATAD pour les «entreprises financières». Ainsi, cette exception pourrait être abolie à l'avenir.

Les règles de limitation de la déductibilité des intérêts prévoient en outre une exclusion pour les entités autonomes qui sont des entités qui :

- ne font pas partie d'un groupe consolidé à des fins de comptabilité financière et
- n'ont pas d'entreprise associée ou pas d'établissement stable («ES»).

L'application potentielle aux sociétés de titrisation de l'exception relative aux entités autonomes est analysée plus en détail dans la section suivante.

3. L'exception de l'entité autonome

3.1. Commentaires d'ouverture

Les règles de limitation de la déductibilité des intérêts d'ATAD sont issues de l'Action 4 du projet BEPS («Base Erosion and Profit Shifting» ou «Erosion de la Base d'Imposition et Transfert de Bénéfices»). L'Action 4 a identifié des risques dans trois principaux cas de figure :

- les groupes qui recourent davantage à des emprunts auprès de tierces parties dans des pays à fiscalité élevée,
- les groupes utilisant des prêts intragroupes pour générer des déductions d'intérêts bien supérieures à leurs charges d'intérêts réelles envers des tierces parties, et
- les groupes qui recourent à l'emprunt auprès de parties liées ou aux prêts intragroupes pour financer la production d'un revenu exonéré d'impôt.

Ainsi, l'objectif de l'Action 4 et des dispositions relatives à la déductibilité des intérêts d'ATAD n'était pas de limiter la déductibilité des intérêts en tant que telle, mais de limiter son utilisation en tant qu'outil BEPS dans des situations de groupe. C'est pourquoi l'exception de l'entité autonome, ainsi qu'une «clause de sauvegarde» de groupe, ont été proposées dans l'Action 4, adoptées dans ATAD et transposées en droit luxembourgeois. En d'autres termes, le but de ces exceptions était d'exclure les situations dans lesquelles il n'y avait manifestement pas de manipulation de la dette par le groupe, parce qu'il n'y avait soit pas de groupe (autonome), soit pas de manipulation des niveaux d'endettement (l'endettement d'une entreprise individuelle étant inférieur ou équivalent à celui du groupe dans son ensemble).

Les opérations de titrisation sont souvent organisées via des véhicules dits «orphelins» où les parts ou actions de la société de titrisation luxembourgeoise sont détenues par une partie tierce déconnectée à la fois de l'initiateur de la titrisation et des investisseurs. Ces dispositifs orphelins sont la norme dans de nombreux secteurs de la titrisation et répondent à des impératifs commerciaux et réglementaires (indépendance de la gouvernance, déconsolidation à des fins réglementaires, notamment).

Les parties tierces utilisées sont souvent des fiducies caritatives («charitable trusts») ou des fondations telles que des *Stichtings* de droit néerlandais. La question se pose des savoir si les sociétés de titrisation détenues dans ces structures orphelines peuvent relever de l'exception de l'entité autonome. En substance, il peut sembler évident que ces sociétés devraient entrer dans le champ d'application de l'exclusion car l'objectif fondamental des structures orphelines est de créer un véhicule qui soit autonome pour une multitude de raisons non fiscales.

3.2. Structures orphelines

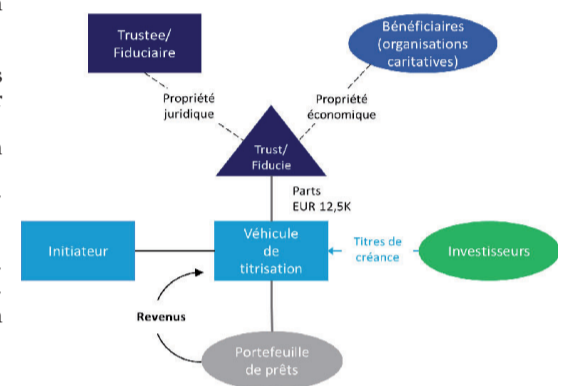
Dans une structure orpheline, une société de titrisation est généralement constituée avec un capital social mi-

nimum (c'est-à-dire 12.000 euros dans le cas d'une société à responsabilité limitée luxembourgeoise). Par la suite, les parts ou actions sont transférées, par exemple, à un trust caritatif («charitable trust») qui agit en tant que fiduciaire («trustee») des parts pour le compte des bénéficiaires.

La société de titrisation émet des titres de créance aux investisseurs et utilise les fonds reçus pour acquérir un portefeuille d'actifs composé par exemple de créances dites «distressed». Les intérêts payés sur les titres de créance émis par la société de titrisation correspondent généralement aux revenus générés sur les investissements (diminués des coûts encourus par le véhicule de titrisation).⁽²⁾

Étant donné que les revenus provenant des actifs sous-jacents sont en grande partie transférés aux investisseurs (par exemple, sous la forme d'intérêts payés sur les titres de créance), les seuls paiements effectués par la société de titrisation au trust caritatif sont des distributions de bénéfices (limitées) et des remboursements de capital au terme de la durée de vie de l'investissement.

Le schéma suivant illustre une structure orpheline typique :



3.3. Considérations relatives aux sociétés de titrisation

Les sociétés de titrisation de structures orphelines ne font généralement pas partie d'un groupe consolidé à des fins de comptabilité financière, et ne disposent pas non plus d'un établissement stable dans une autre juridiction. Par conséquent, l'exception de l'entité autonome doit s'appliquer tant que la société de titrisation n'a pas d'entreprise associée.

Selon l'article 164ter (2) de la LIR, les entreprises associées sont définies comme des personnes physiques ou des organismes (au sens des articles 159, 160 ou 175 de la LIR) qui détiennent une participation de 25% ou plus des droits de vote ou du capital du contribuable, ou qui sont en droit de recevoir 25% ou plus des bénéfices de ce contribuable.

Les organismes au sens des articles 159 et 160 de la LIR comprennent des organismes luxembourgeois ainsi que certaines entités étrangères qui sont traitées comme des contribuables. L'article 175 de la LIR vise les entités considérées comme transparentes du point de vue fiscal luxembourgeois (notamment les sociétés de personnes). En substance, l'article 175 de la LIR reprend le libellé de l'article 11bis de la loi d'adaptation fiscale en vertu duquel les sociétés en nom collectif, les sociétés en commandite simple, les sociétés en commandite spéciale, les groupements d'intérêt économique, les groupements européens d'intérêt économique et les autres types de sociétés de personnes sont considérés comme n'ayant pas de personnalité juridique distincte de celle de leurs associés.

Et qu'en est-il d'un trust ? Un trust est une relation fiduciaire tripartite dans laquelle le trust ou constituant («settlor») transfère des actifs au fiduciaire («trustee») au profit d'un tiers (un ou plusieurs bénéficiaires). Dans le cas d'une structure orpheline, les bénéficiaires d'un trust peuvent être des organisations caritatives (souvent sous la forme de trusts, du moins dans le monde anglo-saxon) ou le trust lui-même peut être une organisation caritative avec une catégorie définie de bénéficiaires. Ainsi, la propriété juridique appartient au trust, tandis que la propriété économique appartient aux bénéficiaires. Cependant, le trust n'est pas spécifiquement mentionné, ni dans la liste des organismes soumis à l'impôt sur le revenu des collectivités (article 159 de la LIR) ni dans la liste des organismes transparents sur le plan fiscal (article 175 de la LIR).

Dans de nombreux cas, les sociétés de titrisation luxembourgeoises sont détenues par des fondations telles qu'une *Stichting* de droit néerlandais. Ici, il faut analyser au cas par cas si la fondation est un organisme au sens de l'article 159 ou 160 de la LIR (contribuable sous forme de société de capitaux) ou de l'article 175 de la LIR (organisme transparent). Cela nécessite une analyse détaillée des règles de constitution et de fonctionnement précises de la fondation.

Suite en page de droite

Suite page de gauche

Toutefois, quelle que soit la classification d'un trust ou d'une fondation, la propriété des parts ou actions de la société de titrisation luxembourgeoise doit être attribuée conformément au concept de propriété économique.

Ce concept est l'expression de l'approche économique (c'est-à-dire, de la prééminence du fond sur la forme) selon laquelle la réalité économique doit primer sur la simple forme juridique. En ce qui concerne la propriété des actifs en matière fiscale, la propriété économique prime sur la propriété juridique lorsque le propriétaire juridique et le propriétaire économique ne sont pas la même personne.

Le Paragraphe 11 de la loi d'adaptation fiscale donne quelques exemples de la manière dont le concept de propriété économique s'applique en pratique. Les alinéas 2 et 3 du Paragraphe 11 de la loi d'adaptation fiscale prévoient que les actifs détenus dans le cadre d'une relation fiduciaire doivent être attribués à leur bénéficiaire (selon les circonstances, soit le fondateur, soit les bénéficiaires). Bien que la relation fiduciaire typique visée au Paragraphe 11 soit un concept de droit civil légèrement

différent de celui du trust typique de common law, il est généralement reconnu que le Paragraphe 11 de la loi d'adaptation fiscale s'applique également aux trusts de common law.

Par conséquent, les bénéficiaires personnes physiques d'un trust caritatif doivent être considérés comme les propriétaires des parts ou actions détenues dans les sociétés de titrisation d'un point de vue fiscal luxembourgeois et, à condition que ces bénéficiaires ne constituent pas une entreprise associée (ayant un droit à plus de 25% par exemple), la société de titrisation ne devrait pas avoir d'entreprise associée au sens de l'article 164ter (2) de la LIR. Si le propriétaire immédiat des parts ou actions était un trust dont les bénéficiaires sont d'autres trusts, la même analyse s'appliquerait effectivement aux bénéficiaires ultimes de ces autres trusts.

4. Conclusion

La mise en œuvre des règles de limitation de la déductibilité des intérêts a créé une importante insécurité juridique pour les sociétés de titrisation luxembourgeoises. En particulier, la portée exacte de l'exception relative aux entités autonomes et l'interprétation de concepts tels que les intérêts et les dépenses (ou revenus) économiquement équiva-

lents présentent un manque de clarté. Les règles de limitation de la déductibilité des intérêts de l'Action 4 du Projet BEPS, de ATAD et de la loi luxembourgeoise, qui cherchent à éviter que les groupes participent à l'érosion de la base imposable en manipulant des dettes, prévoient des exceptions pour deux raisons pertinentes en l'espèce : les sociétés autonomes (absence de groupe) et la «clause de sauvegarde» (pas de manipulation).

Dans l'esprit de la loi, on s'attendrait à ce que les sociétés de titrisation soient visées par une exception pour l'une ou les deux raisons. Dans la pratique, cependant, il est important de déterminer qui est le propriétaire économique des actions ou parts de la société de titrisation luxembourgeoise et si ce(s) propriétaire(s) économique(s) sont des sociétés liées au sens de la législation fiscale luxembourgeoise.

En définitive, la titrisation est un important marché de niche de la place financière luxembourgeoise qui peut également jouer son rôle pour surmonter les effets économiques de la crise Covid-19 actuelle. Plus particulièrement, les investissements dans la dette dite «distressed» devraient devenir une classe d'actifs florissants qui pourrait également contribuer à ce que les entreprises obtiennent les liquidités dont elles ont tant besoin. La titrisation doit

pouvoir fonctionner sans que des charges fiscales inattendues soient générées par la non-déductibilité d'intérêts payés sur des titres de créance.

Dans une première étape, les acteurs du marché devraient examiner avec attention leurs structures existantes ainsi que celles qu'ils comptent mettre en place dès lors que, selon l'expérience des auteurs, une part significative des véhicules de titrisation orphelins devraient en fait déjà pouvoir bénéficier de l'exception applicable aux entités autonomes, telle que prévue par la loi.

1) Étant donné que ces exigences peuvent ne pas être remplies dans de nombreux cas, ce statut réglementaire n'est pas une option envisageable dans tous les cas.

2) Les sociétés de titrisation ne relèvent pas du champ d'application des règles luxembourgeoises en matière de prix de transfert.

*Oliver R. Hoor, Tax Partner (Head of Transfer Pricing & the German Desk) et Keith O'Donnell, Managing Partner, ATOZ Tax Advisers (Taxand Luxembourg).

Pour contacter les auteurs :
oliver.hoor@atoz.lu
keith.odonnell@atoz.lu

Les auteurs tiennent à remercier Marie Bentley (Knowledge Director) pour son aide précieuse.