

Le leasing fiscal sous haute surveillance

Les leasings fiscaux sont des montages complexes réalisés dans les pays riches dont l'environnement réglementaire est clair et stable. Mais le contrôle draconien auquel sont souvent soumises ces opérations en a réduit le nombre. Il n'en demeure pas moins un produit intéressant notamment pour les utilisateurs de biens de grande valeur unitaire.



ERIC FRANÇOIS
Directeur général
Financements structurés
ING Lease France

LES PRODUITS DE LEASING FISCAL (encadré 1) et les investisseurs proviennent des pays à la fois riches et dont l'environnement juridique et fiscal est clair et stable. Le marché recouvre essentiellement cinq pays : les Etats-Unis, le Japon, l'Allemagne, la Grande-Bretagne et la France.

LE PAYS D'ORIGINE : LES ETATS-UNIS

Le leasing fiscal prend ses origines aux Etats-Unis où des grandes sociétés fortement bénéficiaires ont rapidement réalisé l'avantage de prendre sur leurs bilans de gros biens d'équipement (avions, trains, bateaux...) dont les utilisateurs n'avaient pas la capacité de bénéficier de l'amortissement fiscal. Il convient de distinguer deux types de structures :

- Le leasing fiscal domestique, qui s'applique uniquement à des utilisateurs américains, est un produit simple et pérenne dont le principe repose sur l'amor-

“Le leasing fiscal transfrontalier doit fréquemment évoluer du fait des contraintes imposées par l'administration américaine.”

tissement dégressif du bien dans les livres du bailleur. Celui-ci est généralement un trust transparent fiscalement, détenu par l'investisseur fiscal.

- Le leasing fiscal transfrontalier (US Cross-border Lease) intéresse une base

d'investisseurs plus réduite et doit fréquemment évoluer du fait des contraintes imposées par une administration américaine peu désireuse de voir ses ressources budgétaires détournées pour subventionner des sociétés non-américaines. Néanmoins, le dynamisme intrinsèque du marché américain couplé à l'imagination des financiers et des avocats d'affaires font continuellement naître de nouveaux produits. Un de ces produits récents est le QTE Lease (encadré 2) que beaucoup d'opérateurs de téléphonie ont utilisé.

LE JAPON MOINS SOURCILLEUX SUR LES OPÉRATIONS TRANFRONTALIÈRES

Le Japon a longtemps été le premier produit de leasing transfrontalier grâce au *Japanese leveraged lease*, un produit simple directement inspiré du leasing domestique américain, mais sans les mêmes restrictions sur la nationalité de l'utilisateur.

La loi japonaise ayant supprimé en 1998 le *Japanese leveraged lease* transfrontalier, un produit déjà existant, le *Japanese operating lease*, a été réactivé. Son principe est proche du précédent, à ceci près que l'investisseur doit pouvoir démontrer que le contrat de location lui fait prendre un réel risque de valeur résiduelle sur le bien. Le *Japanese operating lease* s'est jusqu'à présent surtout appliqué à des avions pour de grandes compagnies internationales.

L'ALLEMAGNE DANS LE SILLAGE JAPONAIS

Le produit initial, le *German leveraged lease*, est très proche du produit japonais avec un habillage légèrement plus sophistiqué au vu des contraintes locales sur la définition de propriété économique d'un bien. Il a bénéficié d'une large diffusion avant de connaître le même sort que son homologue japonais en 1999. Les produits de remplacement, dont le *German operating lease*, en sont encore à leurs balbutiements.

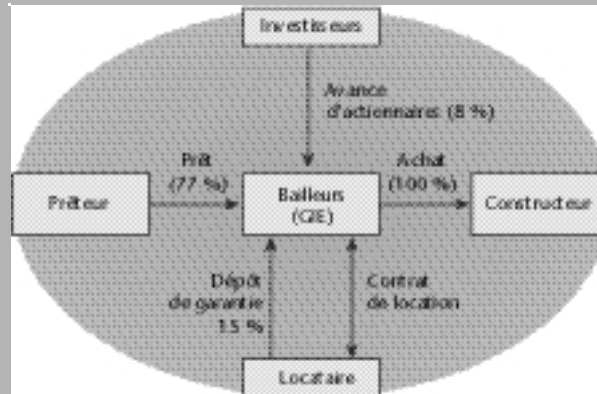
GRANDE-BRETAGNE : UN MARCHÉ DOMESTIQUE

Le marché du leasing fiscal en Grande-Bretagne est essentiellement domestique. Le leasing fiscal britannique est un produit efficient mais complexe. Les investisseurs fiscaux sont généralement des institutions financières. Ce produit s'est récemment beaucoup appliqué à des navires de commerce.

LA FRANCE SOUS LA HOULETTE DE L'ADMINISTRATION FISCALE

Le leasing fiscal français est un produit relativement simple, basé sur la structure générale de *Leveraged lease*. Mais le marché du leasing fiscal en France (souvent appelé crédit-bail fiscal ou GIE fiscal) est relativement limité et encadré par l'Administration

1. Le montage le plus classique de *leveraged lease*



Le leasing fiscal désigne un contrat de location (ou un contrat apparenté à un contrat de location) par lequel le bailleur d'un bien rétrocède au locataire de ce bien une partie de l'avantage fiscal que lui procure la propriété (juridique ou économique) de ce bien. Cette rétrocession se matérialise généralement par une réduction de loyers, quelquefois

par un paiement frontal au locataire. Le locataire d'un leasing fiscal a normalement l'option d'acquiescer le bien loué en fin de contrat. Le leasing fiscal s'appuie très souvent sur un effet de levier par lequel la majeure partie du prix du bien est financée par un prêt à la société propriétaire du bien, généralement un véhicule ad hoc transparent fiscalement.

fiscale. Ce contrôle s'est clairement affirmé par la loi 98-546 du 2 juillet 98 par laquelle toutes les transactions de leasing fiscal (hors celles assez exceptionnelles de droit commun faisant intervenir un investisseur fiscal unique) sont soumises à agrément préalable du ministère des finances. L'Administration française délivre ses agréments à des opérations favorisant les exportations françaises ou créant des emplois en France. En pratique, le leasing fiscal français est rendu très performant pour les armateurs maritimes par une disposition d'exemption de taxation sur plus-value de sortie de location.

LES OPÉRATIONS DE DOUBLE-DIP

Les règles juridiques et fiscales des pays susmentionnés en matière d'amortissement fiscal varient. D'une part les pays Anglo-Saxons, sous cer-

taines réserves, octroient le bénéfice de l'amortissement au propriétaire économique d'un bien, même s'il n'en a pas le titre de propriété. D'autre part les pays tels le Japon et la France fondent l'octroi de ce bénéfice sur la propriété juridique.

Le résultat peut être le double amortissement simultané d'un même bien, par exemple en France et aux Etats-Unis : c'est le double-dip.

LES ACTEURS DU LEASING FISCAL

Le leasing fiscal est, à l'échelle mondiale, un marché bien organisé. Les trois partenaires incontournables d'une opération de leasing fiscal sont l'utilisateur, l'investisseur fiscal et le

prêteur. La complexité de l'opération justifie souvent la tâche d'un arrangeur global,

dont le rôle peut éventuellement être confondu avec ceux d'investisseur et prêteur. Parfois, une banque de défaillance est nécessaire.

- Les utilisateurs du leasing fiscal ont été en grande majorité des entreprises de transport (aérien, maritime, ferroviaire, voire routier), même si les plus récents leasings transfrontaliers américains ont permis aux producteurs d'électricité et opérateurs de télécommunications de pénétrer ce marché.

- Les arrangeurs globaux les plus en

vue sont des cabinets indépendants américains et de grandes banques à la culture internationale bien établie (Citibank, notamment). Les grandes banques nationales d'un marché donné ont généralement leurs équipes d'arrangeurs du leasing fiscal local.

- La typologie des investisseurs varie selon les pays, même s'il s'agit en général de contribuables lourdement taxés souhaitant alléger leur note fiscale. Aux Etats-Unis, les investisseurs sont de grandes sociétés connues. Au Japon, les investisseurs ont été des sociétés privées, dont l'identité n'est pas révélée aux autres parties d'une transaction. En Allemagne, les investisseurs sont plutôt des personnes physiques, même si le produit s'applique également aux personnes morales. En Grande-Bretagne, les investisseurs ont surtout été des banques ou des sociétés financières. Ce fut également longtemps le cas en France, même si le marché s'ouvre désormais plus à des sociétés non financières.

- L'activité de prêt dans une opération de leasing fiscal est assimilable à un prêt garanti par un actif, soit une activité bancaire classique. Certaines opérations font appel à des structures de défaillance, dans lesquelles des banques, néerlandaises notamment, se sont spécialisées.

MÊME BRIDÉ, LE PRODUIT RESTE INTÉRESSANT

Le marché du leasing fiscal, qui a plus de 20 ans, est désormais mature. Les mesures draconiennes prises par les administrations fiscales de certains pays (Japon et Allemagne notamment) ont cependant fait diminuer le nombre de transactions.

Le leasing fiscal a vraisemblablement connu son heure de gloire à la fin des années quatre-vingt, lorsque les opérations de double-dip (voire de triple-dip) n'étaient pas rares. Son applicabilité et son intérêt sont désormais moindres. Il n'en demeure pas moins que le leasing fiscal est un produit intéressant auquel les utilisateurs de biens de grande valeur unitaire doivent rester attentifs, et qui justifie la présence d'équipes spécialisées au sein des grandes banques. ■

“Les utilisateurs du leasing fiscal ont été en grande majorité des entreprises de transport.”

2. La nouveauté : le QTE Lease

