

Comment négocier un contrat de crédit international

Les Ateliers de l'AFJE

Jeudi 20 novembre 2003

Salons Hoche

Richard Jadot

Hervé Israël

Régis Oréal

Lovells

Présentation générale

Richard Jadot

Introduction

Paramètres à prendre immédiatement en compte:

- Temps (disponibilité pour la négociation et date de tirage envisagée)
- Compétences (qualité des interlocuteurs, domaines concernés et langue de travail)
- Coûts (internes et externes)

Facteurs influant sur la négociation

- Position de force / de faiblesse des parties
- Décalage temporel / géographique
- Langue de négociation
- Culture des parties et perception des concepts

Facteurs influant sur la rédaction

- Importance de la phase pré-contractuelle (*term sheet*)
- Langue de travail
- Vers une standardisation des documents et de la pratique?

Standards

- Les standards de contrats de droit français, ou plus généralement de droit d'inspiration civiliste et ceux de droit d'inspiration anglo saxonne se sont considérablement rapprochés dans les domaines financiers
- Les standards de marché de type “LMA” (*London market Association*) peuvent servir de guide mais n'en doivent pas moins être adaptés comme tout modèle proposé par une banque ou un cabinet

Commentaires

- Côté banque:
 - “le prêteur doit se réserver des droits qui ne doivent pas être pollués par des critères trop subjectifs comme raisonnable, matériel, ou substantiel”
 - “les tribunaux vous donneront raison, une banque doit toujours être raisonnable”
 - “c’est une clause standard conforme aux pratiques de marché”

Commentaires

- Côté emprunteur ou garant:
 - « l'entreprise doit pouvoir respirer »
 - « l'ingérence dans nos affaires n'est pas dans votre intérêt »
 - « nous ne savons pas qui nous aurons en face de nous dans 5 ans »
 - « le mieux est parfois l'ennemi du bien »

Objectifs

- L'objectif est, pour l'entreprise, de ne pas laisser la banque interférer dans ses activités ou, pire, de lui faire souscrire des engagements exorbitants ou non réalistes
- L'entreprise doit en effet pouvoir continuer à respirer et ne pas avoir à lire quotidiennement la convention avec le risque d'être en situation de défaillance permanente

Objectifs

- L'objectif pour la banque est de préserver ses recours en cas de non remboursement de la facilité de crédit, mais également en cas de non respect des obligations prévues au contrat
- Il en résulte une rédaction pouvant paraître déséquilibrée en faveur du prêteur, mais qui reflète une préoccupation légitime

Adaptation

- Un contrat de crédit n'est pas un contrat d'adhésion. Il doit, comme tout autre contrat, être adapté au contexte et aux objectifs recherchés
- Les contrats de crédits internationaux, notamment les crédits syndiqués, dépassent souvent les 50 pages

Langue

- Langue de travail: importance stratégique et juridique dans la négociation
- Langue faisant foi: vérifier que les concepts décrits dans une langue autre que la langue du droit applicable au contrat sont correctement exprimés

Proposition de financement (“*term sheet*”)

- Gain de temps si bien rédigé
- Facilite considérablement l'établissement des conventions, donc économie de coûts
- Négociation sur base de *term sheet* ou sur base de projets de contrats
- Déterminer la valeur contractuelle de la *term sheet*
- Analyser les conséquences en cas de rupture des pourparlers

Acteurs

- Emprunteur et, le cas échéant, garant
- Banques
- Agent
- Agent des sûretés (*Security Trustee* ou *Security Agent*)
- Arrangeur / Co arrangeur
- Assureurs / Courtiers
- Conseils : avocats, commissaires aux comptes, juristes internes

Définitions

- Permettent d'éviter les répétitions
- L'usage de chaque terme défini doit être vérifié dans le corps du texte, notamment les définitions génériques : « Endettement », « Sûretés », « Procédures Collectives » etc...
- Ou lorsque la référence à certaines personnes implique une référence à ses actionnaires, employés, mandataires, ou encore un contrat tel que modifié à tout moment

Modalités de tirage

- Définition et suivi dès le démarrage des négociations
- Conditions suspensives : attention aux clauses du type «ainsi que tout document que le prêteur pourra [raisonnablement] demander» ou aux références à la survenance de cas de défaut potentiels (*Potential Events of Default*)
- Obtention de l'accord du comité de crédit de l'institution financière concernée

Déclarations

- Champ d'application des déclarations (personnes et activités concernées)
- Existence, autorisations, permis, etc.
- Problématique de la répétition à chaque tirage, date de paiement d'intérêts ou de principal ou autres dates
- Absence de litiges
- Validité des conventions

Engagements

- Adaptation au type de financement et aux activités de la société
- Objectif principal: s'assurer que les engagements correspondent à des préoccupations légitimes du prêteur en considération de son risque, et que le respect des engagements ne génère pas une charge de travail ou une pression injustifiée, notamment en termes de restrictions d'activités ou de devoir d'information.

Engagements

- Remboursement: clauses d'affectation des sommes reçues (*waterfall*)
- Problématique de la solidarité entre co-emprunteurs d'un même groupe et des garanties au sein d'un même groupe
- Engagements de porte fort (*Procurement*)
- Engagements de ne pas faire (*Negative Pledges*)
- Clauses d'indemnisation (généralité, définition des « *Indemnitees* »)
- Clauses de recours limité

Engagements spécifiques

- Financements immobiliers ou mobiliers
 - entretien, assurances
 - restriction quant à la cession ou aux sûretés grevant les actifs etc.
- Financements d'acquisitions de sociétés

Respect de ratios et restrictions quant aux cessions d'actions de sociétés du groupe (Changements de Contrôle)

- Financements de projets

Plus contraignants car le risque bancaire repose sur la capacité du projet à générer des *cash flows*

Critères subjectifs

- Clauses d'efforts « raisonnables » ou « meilleurs » (*reasonable /best efforts or endeavours*)
- Niveau de vérification de documents, éléments comptables ou autres (*due diligence*)
- Critères de matérialité (*material, substantial*)
- Evènements ou effets défavorables (*adverse event or effect*)
Dans toute la mesure du possible, se référer à des concepts ou critères les plus objectifs possibles

Cas de défaut

- Clauses nécessitant une attention particulière, en particulier la clause de défaut de paiement pour laquelle une période de grâce doit être négociée, au moins si le retard est dû à une raison technique
- Autres cas de défaut : importance de la relation commerciale et adaptation au contexte de l'opération, et notamment en considération du niveau de garanties conférées au prêteur
- Des délais de régularisation réalistes doivent être accordés à compter de la date d'une notification écrite du prêteur

Cas de défaut

- Distinction entre cas de défaut (*events of default*) et cas d'exigibilité anticipée (*termination* ou *acceleration events*)
- Défaut croisé (*cross default*)
- Litiges (seuils ou épuisement des recours)
- Références aux obligations ou autres critères relatifs aux filiales ou autres sociétés du groupe, garantes ou non
- *Material Adverse Change* (MAC) clause ou *Material Adverse Effect*
- Faillite et procédure de règlement amiable ou nomination de mandataire ad hoc

Conséquences des cas de défaut

- Prononcé du cas de défaut
- Résiliation de la facilité
- Exigibilité anticipée des sommes prêtées et autres sommes dues
- L'interruption de la capacité de tirage lors de la survenance de certains cas de défaut ne justifie pas systématiquement le droit de prononcer l'exigibilité anticipée de l'ensemble des sommes prêtées

Frais, coûts et commissions

- Taux Effectif Global
- Prise en charge des frais juridiques
- Clauses générales de prise en charge de coûts

Changements

- Illégalité
- Changements de circonstances
- Changements de fiscalité

Transferts de droits ou d'obligations

- Définition des modes de transfert
- Transferts par l'emprunteur
- Transfert par le prêteur

Agent

- Droits et obligations de l'agent du crédit
- Discussions
- Certaines banques regroupent leurs activités d'agent dans des structures séparées
- Les parties doivent conserver un certain contrôle sur la qualité de leurs interlocuteurs

Loi applicable et règlement des litiges

- Loi applicable

Autonomie de la volonté dans la limite de l'ordre public

Droit français / Droit anglais, américain ou autre

- Juridiction

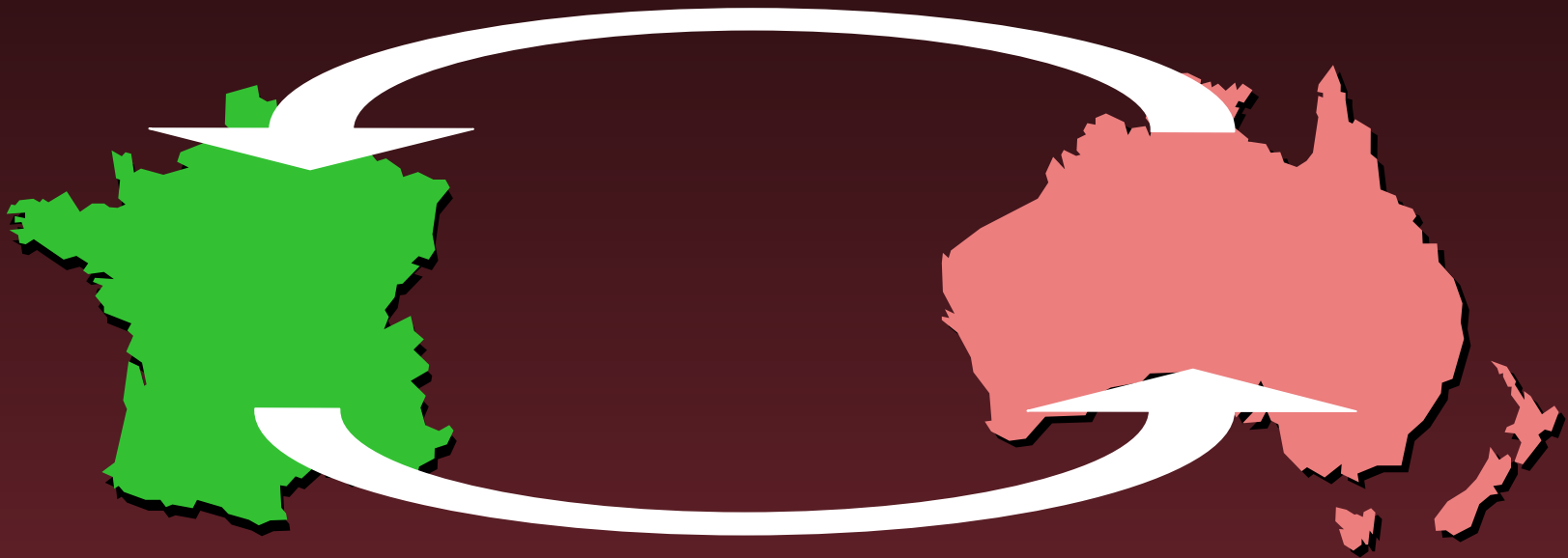
Vérification des conditions d'exécution des décisions de tribunaux étrangers ou sentences arbitrales

La fiscalité des contrats de crédit internationaux

Hervé Israël

Introduction

- Fiscalité des contrats de crédit internationaux = fiscalité des flux de paiement transfrontaliers



Introduction

- Contrats envisagés = les contrats « simples » :
 - relations bilatérales
 - entre parties indépendantes
 - contrat de prêt
 - ou émission d'obligations

2 étapes

- Analyse fiscale du contrat
- Négociation des clauses

Première étape : analyse fiscale du contrat

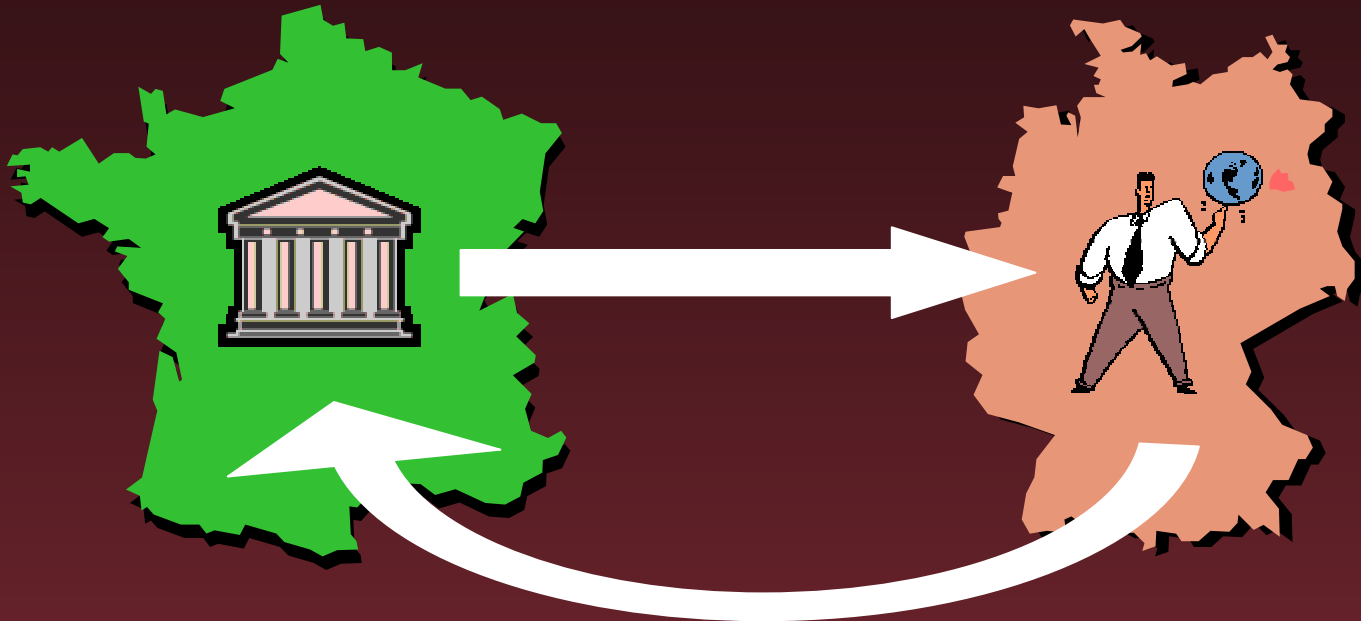
- Quels sont les impôts susceptibles de s'appliquer aux flux de paiement ?
 - taxe sur la valeur ajoutée
 - retenue à la source

Première étape : analyse fiscale du contrat

- La taxe sur la valeur ajoutée
 - Règles de territorialité de la TVA :
 - Les opérations de crédit sont des prestations de services immatérielles au sens du Code Général des Impôts
 - L'opération relève de la TVA française notamment dans les cas suivants :
 - La banque est établie en France et l'emprunteur est établi dans un État membre de la UE sans y être assujetti à la TVA ;
 - La banque est établie dans un État de la UE et l'emprunteur est établi en France et y est assujetti à la TVA ;
 - La banque est établie hors de la UE et l'emprunteur est établi en France et y est assujetti à la TVA ou, sans être assujetti à la TVA, utilise la prestation en France.

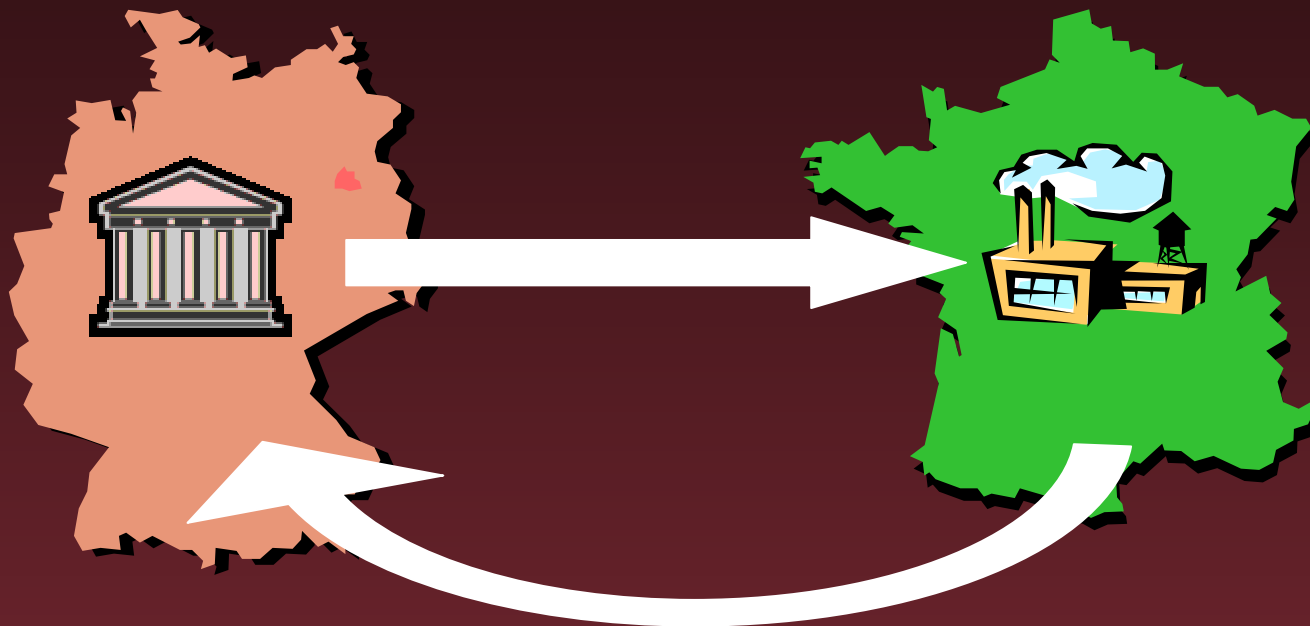
Première étape : analyse fiscale du contrat

- TVA française
 - La banque est établie en France et l'emprunteur est établi dans un État membre de la UE sans y être assujéti à la TVA ;



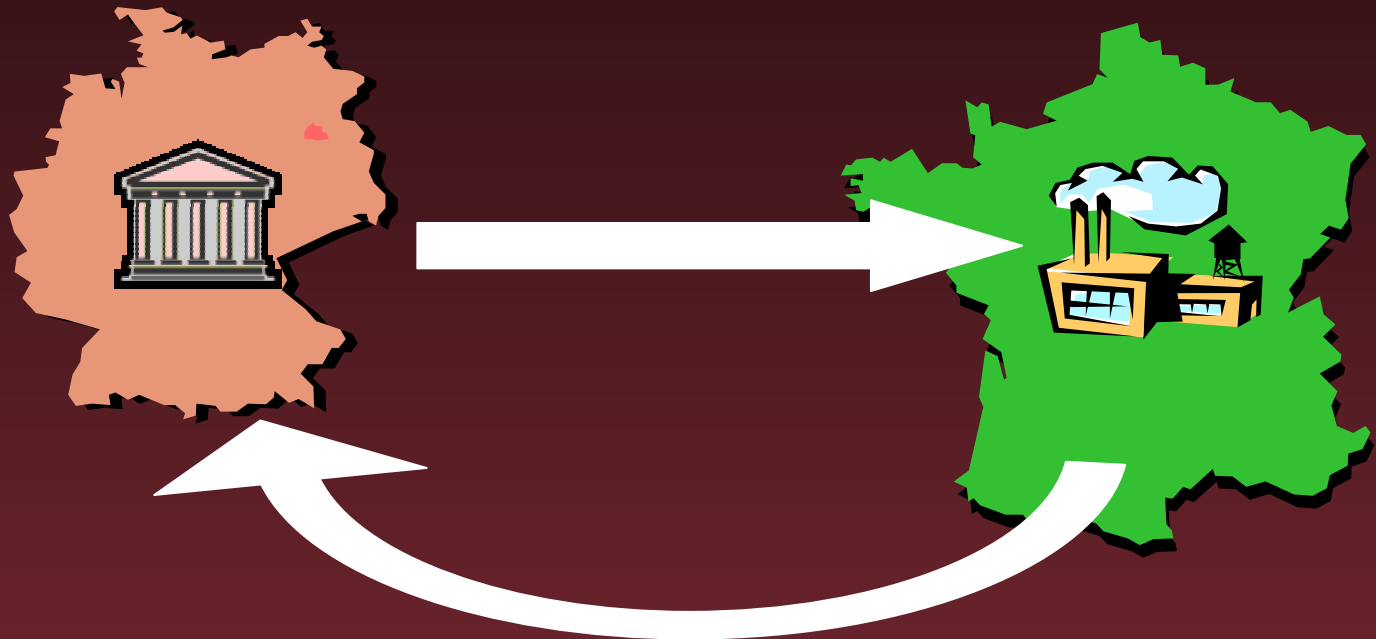
Première étape : analyse fiscale du contrat

- TVA française
 - La banque est établie dans un État de la UE et l'emprunteur est établi en France et y est assujetti à la TVA ;



Première étape : analyse fiscale du contrat

- TVA française
 - La banque est établie hors de la UE et l'emprunteur est établi en France et y est assujéti à la TVA ou, sans être assujéti à la TVA, utilise la prestation en France.



Première étape : analyse fiscale du contrat

- La taxe sur la valeur ajoutée
 - Les opérations bancaires et financières relevant de la TVA française sont très largement exonérées
 - Possibilité d'option pour la TVA pour les établissements de crédit, les prestataires de services d'investissement ou les personnes réalisant à titre principal des opérations de nature bancaire ou financière
 - L'option n'est possible que pour certaines activités ; sont notamment exclus :
 - Les intérêts ou les rémunérations assimilées à des intérêts perçus dans le cadre d'opérations de crédit
 - Les commissions perçues lors de l'émission et du placement d'emprunts obligataires

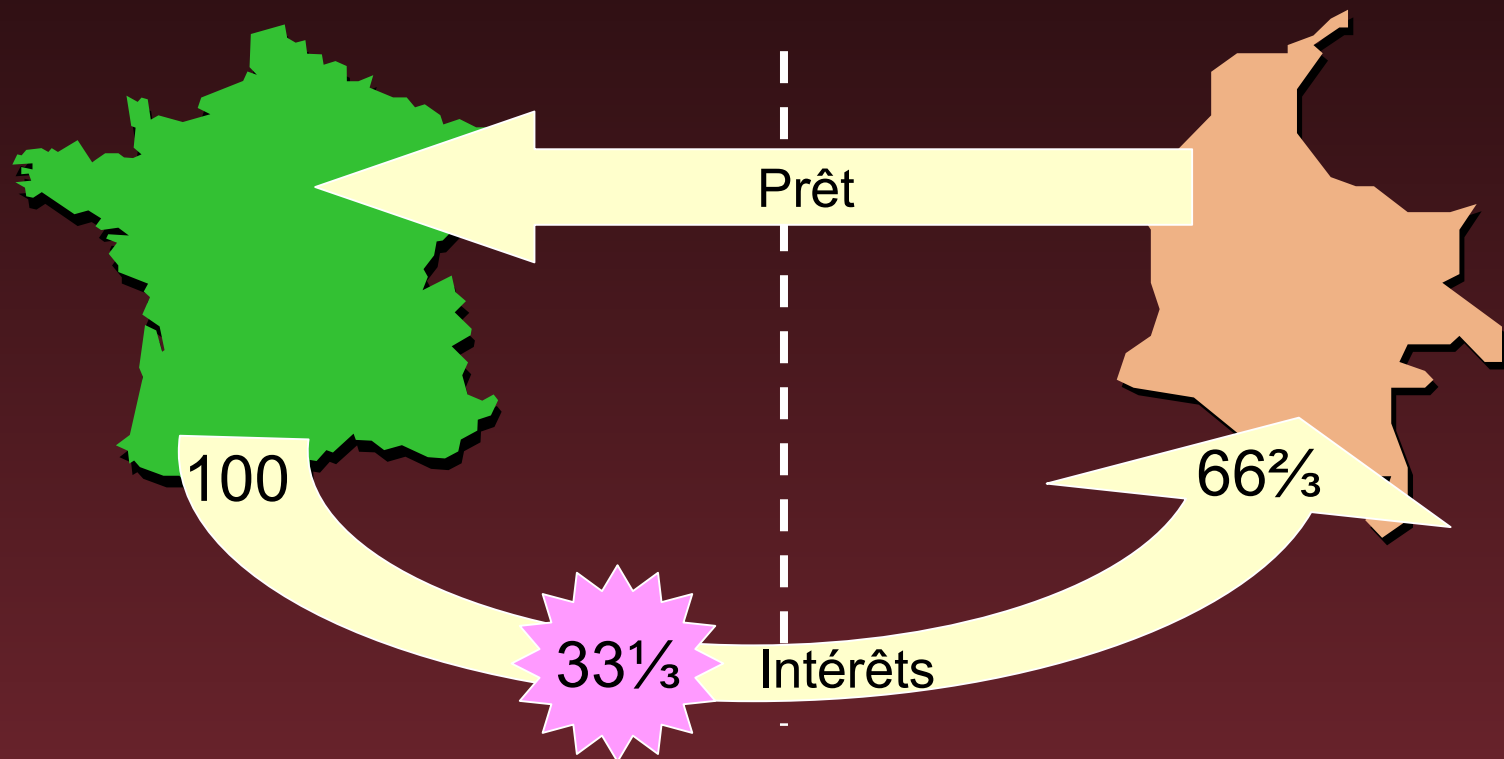
Première étape : analyse fiscale du contrat

- La taxe sur la valeur ajoutée
 - La TVA est toutefois applicable de plein droit entre autres aux opérations suivantes :
 - Gestion de crédits et de garanties de crédits par les personnes autres que celle qui a octroyé les crédits :
 - rémunération du chef de file d'un pool bancaire ;
 - actes de gestion établis pour le compte d'établissements de crédit ;
 - Les commissions perçues en rémunération de conseils ou d'études financières, etc.

Lovells

Première étape : analyse fiscale du contrat

- La retenue à la source : contrat de prêt



Première étape : analyse fiscale du contrat

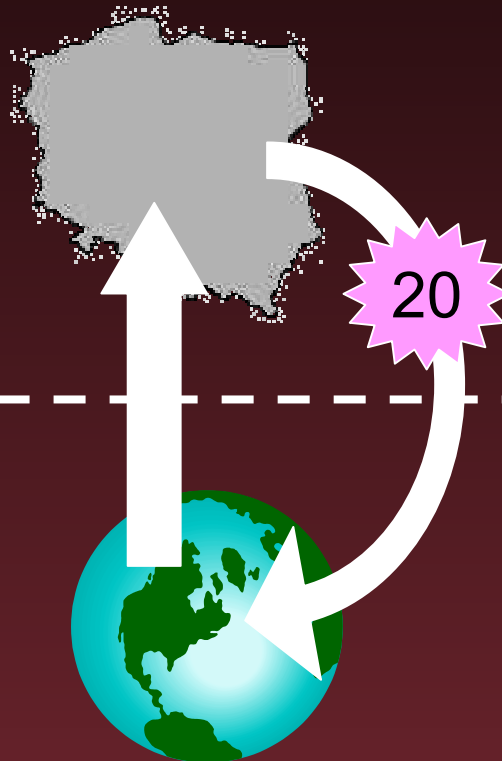
- Adaptation de la structure afin d'éviter l'application de la retenue à la source
 - Création par la société d'un véhicule étranger ad hoc qui prête ensuite les fonds à la société mère
 - Engendre des coûts de création du véhicule conformément au droit local
 - Possibilité de localiser le véhicule dans paradis fiscal, mais les États pénalisent alors souvent la fiscalité du prêt à la société mère
 - La juridiction locale peut exiger la réalisation d'un profit imposable

Lovells

Première étape : analyse fiscale du contrat

- La retenue à la source : émission d'obligations

Pologne

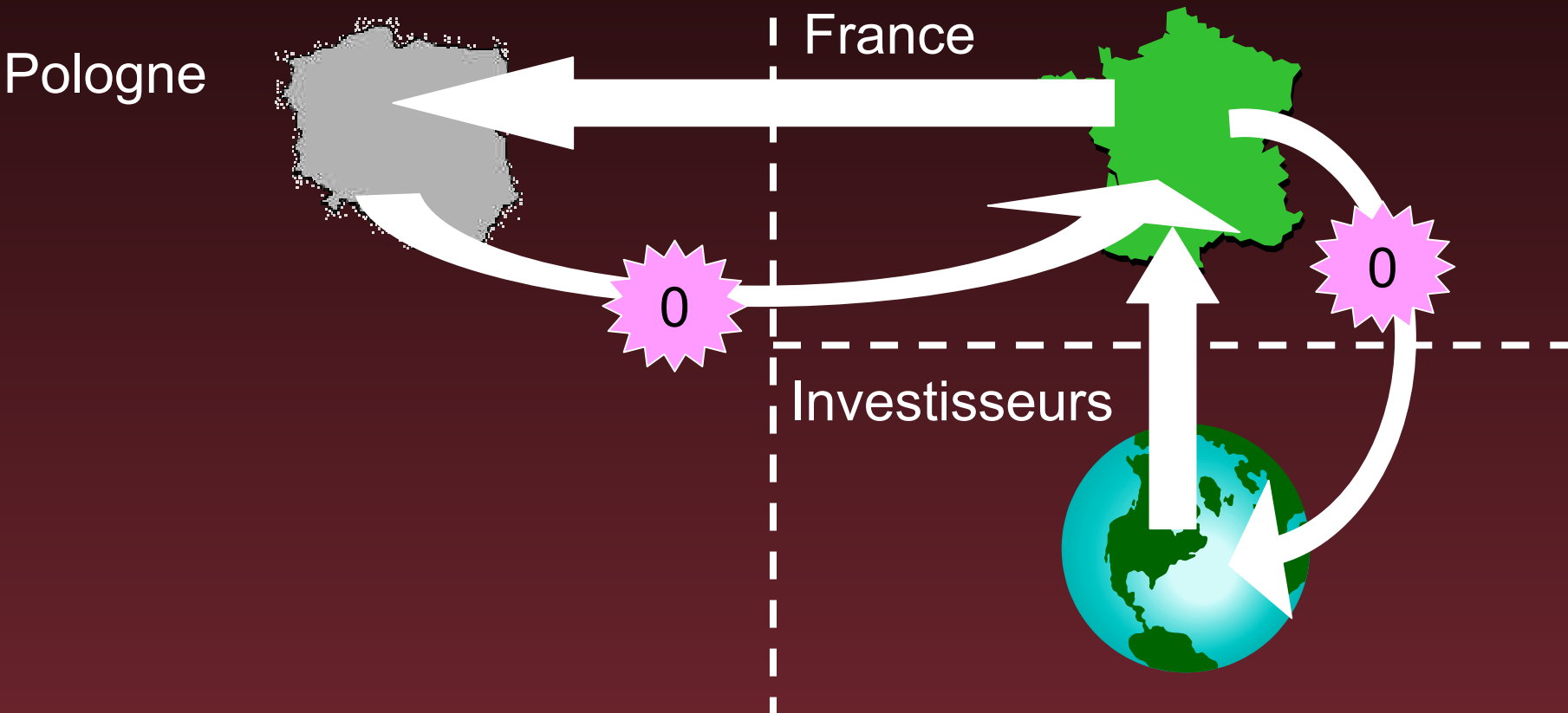


Investisseurs

Lovells

Première étape : analyse fiscale du contrat

- La retenue à la source : émission d'obligations



Deuxième étape : négociation des clauses

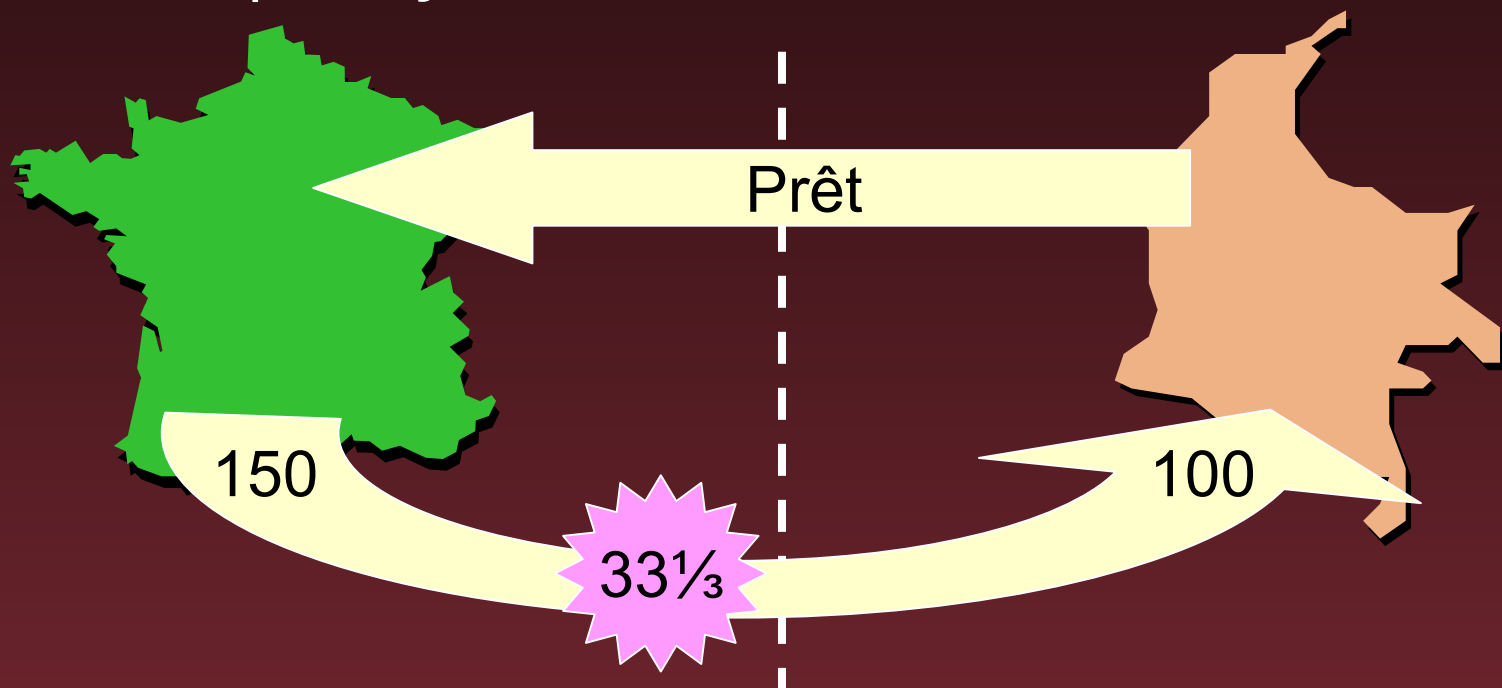
- Clause de gross up
- Résidence fiscale
- Clause de changement de législation

La clause de gross up

- Mécanisme de la clause de gross up (clause de prise en charge de la retenue à la source, clause de brutage)
 - Prise en charge, par l'emprunteur, de la retenue à la source due au titre des intérêts versés à l'étranger ;
 - si on suppose une RAS de $33\frac{1}{3}\%$, l'emprunteur devra verser 150 (100 à la banque étrangère et 50 au Trésor Public).

La clause de gross up

- Exemple du mécanisme de la clause de gross up : l'emprunteur doit payer 150 en intérêts pour que la banque reçoit 100



La clause de gross up

Exemple de rédaction de clause de gross up.

- Principe

Tout paiement dû par une Partie doit être effectué sans prélèvement de nature fiscale, à moins que ce prélèvement ne soit exigible au titre d'un impôt, d'une taxe ou d'une déduction de nature fiscale, en vertu d'un texte législatif ou réglementaire, ou de l'interprétation qui en est donnée par la jurisprudence ou la doctrine administrative.

- Brutage

En cas d'existence d'un prélèvement, la Partie tenue d'effectuer le prélèvement d'un Impôt Indemnisable doit payer à l'autre un montant additionnel de telle sorte qu'après prélèvement, l'autre Partie reçoive le montant qu'elle aurait reçu en l'absence dudit prélèvement.

La clause de gross up

- Inopposabilité de la clause de gross up à l'administration fiscale
 - Article 1678 *quater* du Code Général des Impôts interdit la prise en charge de la retenue à la source par le débiteur
 - Doctrine administrative et jurisprudence du Conseil d'Etat : la prise en charge de la retenue à la source constitue une distribution de bénéfices dont le montant devra être réintégré dans les revenus imposables du débiteur français

La clause de gross up

- Inopposabilité de la clause de gross up à l'administration fiscale
 - Application : coût fiscal de la clause de gross up
 - Montant payé par la société en application de la clause de gross up = 150
 - Montant déductible du résultat fiscal = 100
 - Montant imposable = 50
 - Retenue à la source au titre des revenus distribués (25%)
 - Pénalités

La clause de gross up

- Arguments de la banque
 - Clause de garantie de risques : l'emprunteur est dans une meilleure situation que la banque pour évaluer les risques et se conformer aux obligations qui peuvent lui être imposés dans son pays
- Objectifs de la banque
 - Clause large, couvrant tous les prélèvements (éviter les limitations à certains impôts, catégories...)
 - Indemnité pour non-paiement ou paiement tardif de la retenue à la source
 - Obligation de fournir les justificatifs de paiement de la retenue à la source

La clause de gross up

- Objectifs de la banque
 - Éviter la prise en compte des crédits d'impôt perçus par la banque pour limiter la clause de gross up
 - Éviter le contournement de la clause de gross up par changement de l'État de source des paiements :
 - Soit en prévoyant que la clause de gross up doit jouer quelque soit l'État qui impose un prélèvement sur les paiements
 - Soit en limitant la possibilité pour l'emprunteur de transférer la charge du paiement des échéances à un débiteur résident d'un autre État

La clause de gross up

- Objectifs de la banque : « super clause de gross up »
 - Le gross up augmente les revenus imposables de la banque (imposée sur 150 au lieu de 100)
 - Les crédits d'impôt (50) dont elle dispose peuvent être partiels ou inutilisables
 - La banque pourrait donc rechercher auprès de l'emprunteur une compensation de l'imposition qui résulte pour elle du gross up

Super clause de gross up

Net perçu	100
Base imposable	150 (100 + C.I. 50)
IS 33 $\frac{1}{3}$	(50)
	<hr/>
C.I. (50) plafonné à	30
	<hr/>
IS à payer	(20)
Net après IS	80 (100 – 20)

Prise en charge par l'emprunteur du surcoût fiscal de 20

La clause de gross up

- Objectifs de l'emprunteur
 - Limiter la clause de gross up en cas de transfert du prêt par la banque dans un autre pays
 - Le montant de la retenue à la source, et donc de la clause de gross up, peut s'en trouver augmenté
 - Droit au remboursement anticipé du prêt en cas d'imposition d'une retenue à la source

La clause de gross up

- Objectifs de l'emprunteur
 - Prévoir le remboursement des crédits d'impôts
- Impopulaire auprès des banques car :
 - Son calcul peut avoir un caractère confidentiel pour la banque
 - Le remboursement peut lui-même avoir des conséquences fiscales
 - Il peut être délicat de séparer les crédits d'impôts selon les emprunts contractés
 - Inconvénients administratifs

Les représentations fiscales au regard de la résidence fiscale

- L'analyse fiscale (et souvent la structure mise en place) est fondée sur la résidence des parties :
 - Territorialité de la TVA
 - Application des conventions fiscales

Les représentations fiscales

- S'assurer de la résidence de l'autre partie
 - Obtenir la documentation nécessaire à cet effet
 - Inclut :
 - son siège statutaire
 - le siège de l'établissement ayant passé le contrat si différent
 - le lieu d'exécution du contrat
 - le lieu depuis lequel les paiements sont effectués
 - Interdire tout changement sans l'accord de l'autre partie
 - Prévoir des sanctions

La clause de changement de législation

- Événement extérieur, indépendant de la volonté des parties :
 - Définir l'événement
 - Prévoir une procédure :
 - Notification à l'autre Partie
 - Suspension par les Parties de l'exécution de leurs obligations de paiement et de livraison
 - Recherche de bonne foi pendant un délai de 30 jours d'une solution mutuellement satisfaisante par les Parties
 - Prévoir des solutions :
 - Renégociation du prêt
 - Transfert par la banque du prêt dans une filiale ou succursale d'un autre État
 - Remboursement anticipé du prêt

Lovells

Les sûretés en matière de financements internationaux

Régis Oréal

Introduction

- Internationalisation – globalisation des groupes de sociétés
 - Influence de l'intégration des groupes de sociétés dans l'Union européenne : des filiales et des actifs dans divers Etats membres
 - Délocalisations des usines dans des juridictions "exotiques"
- Recherche de garanties / sûretés par les prêteurs
 - Mise en place de nouveaux crédits : prudence des banques compte tenu de la dégradation de la situation de certains groupes
 - Restructurations de dette : financements *new money*
 - Financements à recours limité : *LBO / LMBO* / financements d'actifs ou de projet

Plan

- Technique contractuelle dans la mise en place des sûretés
- Principes applicables au *security package* multi juridictionnel
- Les sûretés habituellement consenties
- Contraintes externes au droit des sûretés

Technique contractuelle dans la mise en place des sûretés

- Les documents de sûreté : des documents techniques
 - Ne pas "refaire le *deal*" : exemple de la déclaration de gage de CIF
 - Uniformisation des déclarations/engagements/cas de défaillance dans les diverses juridictions : rôle du juriste / cabinet coordinateur
- Les bénéficiaires des sûretés
 - Les prêteurs / l'Agent / Le *security trustee*
- Prise en compte de la "cessibilité / liquidité" du crédit
 - Réserver les droits des créanciers en cas de novation : article 1278 du Code Civil
 - *Parallel debt language*

Principes applicables au *security package* multijuridictionnel

- Les garanties personnelles : loi d'autonomie
 - Cautionnement (acte indépendant) / *Guarantee* (clause du *credit facilities agreement*)
 - Garantie indépendante à première demande : loi de la banque ?
 - *Indemnity* : clause du *credit facilities agreement*
 - *Negative pledge* : clause du *credit facilities agreement*
 - Solidarité entre emprunteurs

Principes applicables au *security package* multijuridictionnel

- Les sûretés réelles
 - Distinction doctrinale entre la loi de la source et la loi réelle (*lex rei site*)
 - Sûretés réelles sur les biens mobiliers
 - Arrêt Dias Cass. Civ., 8 juillet 1969 : "*la loi française est seule applicable aux droits réels dont sont l'objet les biens mobiliers situés en France*"
 - Difficultés concernant la reconnaissance de sûretés réelles étrangères : ex. de la *floating charge*

Les sûretés habituellement consenties

- Sûretés réelles mobilières
 - Nantissement de compte d'instruments financiers (problème de la localisation)
 - Nantissement de compte espèces
 - Nantissement de marques (française, internationale, communautaire, nationale étrangère)
 - Nantissement de noms de domaine
 - Gage

Les sûretés habituellement consenties

- Cessions à titre de garantie :
 - Cession Dailly
 - Etablissements de crédit de l'Union Européenne cessionnaires uniquement
 - Cession de créances à exécution successive (arrêt Westpack du 26 avril 2000)
 - Cession de droit commun (arrêt Cass. Civ. 20 mars 2001) : tous établissements de crédit
- Hypothèques :
 - Immeubles : article 2128 du Code Civil : monopole des notaires français
 - Aéronefs et navires : formalités de publicité locales

Contraintes externes au droit des sûretés

- Prise en compte des contraintes de droit des sociétés local
 - Les prêteurs souhaitent obtenir des garanties et sûretés réelles de toutes les sociétés du groupe pour garantir :
 - les dettes de la société mère
 - les dettes réciproque des filiales

Contraintes externes au droit des sûretés

- Prise en compte des contraintes de droit des sociétés local
 - Limites :
 - Contraintes posées par les dispositions sur l'assistance financière : article L. 225-216 du Code de commerce
 - Arrêt "Rozenblum" (4 février 1985) concernant le risque d'ABS (rendu en matière de financement intra-groupes) : exigence de prise en compte de trois critères :
 1. existence d'un groupe de sociétés structuré
 2. les sacrifices financiers consentis ne doivent pas être consentis sans contrepartie (rémunération / bénéfice du concours pour la garante)
 3. les sacrifices financiers ne doivent pas dépasser les capacités financières de la société qui les supporte (référence à un niveau de fonds propres ou d'actif net)

Contraintes externes au droit des sûretés

- Droit des procédures collectives
 - Risques liés aux nullités de la période suspecte
 - Importance dans le cadre des restructurations avec financement *new money*
 - Nécessité de disposer de conseils locaux

Contraintes externes au droit des sûretés

- Règlement européen du 29 mai 2000 entré en vigueur le 31 mai 2002
 - Première application CA Versailles 31 août 2003 : (SAS française en état de cessation des paiements)
 - Article 3 du Règlement : ouverture d'une procédure d'insolvabilité par les juridictions de l'Etat membre sur le territoire duquel est situé le "centre des intérêts principaux du débiteur"
 - présomption simple pour les personnes morales : le centre des intérêts principaux est présumé être le lieu du siège statuaire
 - arrêt CA Versailles accepte le renversement de cette présomption pour les personnes morales dans le cas où le centre des intérêts principaux est situé dans un pays autre que celui du siège statutaire
 - Conséquences sur les nullités de la période suspecte