

## Prix de transfert

## 313 Kaléidoscopie des garanties financières : réflexions sur le principe de pleine concurrence

**Théophile TRANCART**<sup>1</sup>,  
avocat à la Cour, Cohérence



**Fondamentalement, le recours aux garanties financières facilite le financement des entreprises en réduisant les risques supportés par un prêteur. Au sein d'un groupe d'entreprises, la définition d'une commission de garantie de pleine concurrence implique d'arrêter son regard sur les diverses facettes que peuvent revêtir les garanties financières.**

## Introduction

**1** - Depuis leur conception homérique, dans laquelle Poséidon assurait Héphaïstos du respect des engagements d'Arès<sup>2</sup>, jusqu'à nos enjeux contemporains de protection de l'assiette imposable face au développement exponentiel des échanges mondiaux intragroupe, les garanties continuent de susciter de nombreuses interrogations.

**2** - Bien que les garanties financières recouvrent un large spectre d'instruments dont les nuances s'entremêlent parfois, toutes se définissent en principe comme l'engagement juridiquement contraignant pris par un garant, en cas de défaillance de l'emprunteur, d'assumer une obligation financière<sup>3</sup>. D'un point de vue financier, une telle garantie permet de préserver le prêteur des effets d'un défaut de l'emprunteur, celle-ci pouvant aller jusqu'à opérer une substitu-

tion de son risque de crédit par celui du garant. Ces garanties sont fréquemment accordées par une société mère à sa filiale. Mais l'inverse existe également, tout comme les garanties croisées entre deux ou plusieurs entreprises.

**3** - La conjoncture de forte hausse des taux d'intérêt et de durcissement des conditions de financement et de crédit par les banques<sup>4</sup> met en exergue l'intérêt du recours à des garanties financières octroyées au sein d'un même groupe. Ces garanties représentent pour les entreprises une solution, parmi d'autres, afin de financer leur développement dans des conditions optimales.

**4** - La portée des engagements du garant et les avantages retirés par l'emprunteur pouvant être particulièrement importants, l'octroi d'une garantie financière entre des entreprises associées doit en principe donner lieu à une rémunération de pleine concurrence, sous la forme d'une commission de garantie. À défaut, le risque d'acte anormal de gestion ou de transfert indirect de bénéfices à l'étranger est bien réel. Disons-le d'emblée, l'analyse des garanties financières fait la part belle à des notions complexes, telles que la mesure du soutien implicite ou l'appréciation de la capacité financière du garant à faire face en cas de défaillance de l'emprunteur. Cela implique donc un effort de pédagogie et de transparence particulière. En outre, bien que des entreprises indépendantes assurent effectivement ce type de services, comme des établissements de crédits ou les rehausseurs de crédit (*monoliners*) dont le métier consiste précisément à assurer le risque inhérent à un instrument de dette en apportant sa garantie aux

1. L'auteur remercie Teddy Ben, avocat, pour sa relecture.

2. Homère, *L'Odyssée*, traduction Charles-René-Marie Leconte de L'Isle : « Délivre-le, et je te promets qu'il te satisfera [...]. Et l'illustre ouvrier Héphaïstos lui répondit : – Poséidon qui entoures la terre, ne me demande point cela. Les cautions des mauvais sont mauvaises. Comment pourrais-je te contraindre, parmi les dieux immortels, si Arès échappait à sa dette et à mes liens ? Et Poséidon qui ébranle la terre lui répondit : – Héphaïstos, si Arès, reniant sa dette, prend la fuite, je te la payerai moi-même ».

3. OCDE, *Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et des administrations fiscales*, 2022, § 10.155 – la présente étude se concentre sur les garanties financières. – Sur le sujet des garanties de bonne exécution, V. not. G. Deshpande, *The Transfer Pricing Aspects of Cross-Border Performance Guarantees* : Bulletin for International Taxation, IBFD, juill. 2017. – A. Kosmala et V. Chand, *Transfer Pricing Aspects of Performance Guarantees* : Kluwer International Tax Blog, juill. 2018.

4. V. not., *Évolutions économiques, financières et monétaires récentes, Conditions de financement et évolutions du crédit* : Bull. économique de la BCE, n° 5/2022.

investisseurs, les informations relatives à la rémunération de ces garanties ne sont malheureusement pas publiques. Pour couronner le tout, les garanties financières font probablement partie des relations intragroupe les plus aisément identifiables. En effet, au-delà des informations produites dans les fichiers principal et local, elles apparaissent dans les prospectus établis pour les instruments de dette admis à la négociation sur un marché réglementé ou offerts au public, au sein de l'annexe dédiée aux engagements hors bilan qui expose notamment les engagements donnés et reçus (PCG, art. 833-18 et 833-18/1), ainsi qu'en annexe du rapport de gestion, devant contenir un état des cautionnements, avals et garanties donnés par la société (C. com., art. L. 232-1, I, 1<sup>o</sup>)<sup>5</sup>.

5 - Pour scruter les garanties financières à travers la loupe du principe de pleine concurrence, nous proposons au lecteur de tourner ensemble le kaléidoscope afin de constater, comme l'écrivait André Gide, à quel point « Parfois l'insensible déplacement d'un des éléments entraînait des conséquences bouleversantes »<sup>6</sup>. Plus précisément, il faut poser son regard sur leurs principales facettes, pour mieux entrevoir ensuite les méthodes de calcul de la commission de garantie.

## 1. Examiner les multiples facettes des garanties financières

6 - Les garanties financières peuvent présenter des combinaisons variées selon leurs caractéristiques juridiques et les avantages économiques qu'elles procurent. L'assemblage de ces fragments, mis en perspective avec la chaîne de valeur du groupe, l'analyse fonctionnelle du garant et de l'emprunteur et leurs notations de crédit respectives, permet de voir si la garantie financière doit donner lieu à rémunération.

### A. - Mesurer la portée juridique de la garantie

7 - Le premier élément caractérisant une garantie financière et susceptible de cristalliser les discussions avec l'administration fiscale est celui de sa portée juridique. Plus précisément, il s'agit de s'assurer, d'une part, du caractère contraignant de la garantie et, d'autre part, de mesurer l'étendue des obligations du garant en cas de défaillance de l'emprunteur. En pratique, il existe bien des différences entre la lettre de confort et la garantie opérant une véritable substitution du risque de crédit. En effet, la lettre de confort présente le plus souvent les caractéristiques suivantes : l'absence d'engagement – autre que moral – garanti par l'émetteur de la lettre, le caractère non contraignant pour son émetteur qui ne formule aucune promesse de faire ou de ne pas faire, et l'absence de date d'expiration<sup>7</sup>. Dans cette situation, la lettre ne pourrait *a priori* pas donner lieu à la facturation d'une commission de garantie, car il semble probable que l'avantage en résultant découle de la seule appartenance à un groupe<sup>8</sup>.

8 - En droit français, il s'avère tantôt aisé, tantôt complexe, de discerner le caractère contraignant et l'étendue des obligations pesant sur un garant à raison d'une lettre d'intention, d'une garantie autonome ou d'un cautionnement. L'une des illustrations de cet

enjeu est la lettre d'intention (C. civ., art. 2322)<sup>9</sup>, régulièrement présente dans les relations entre une société mère et sa filiale. Cette lettre peut par exemple renfermer l'assurance que la filiale sera toujours en mesure de satisfaire ses obligations à l'égard d'un tiers, ou l'engagement de ne pas procéder à la cession d'une participation avant le remboursement intégral d'un emprunt. En cas d'inexécution de l'obligation de faire stipulée par la lettre d'intention, son destinataire peut obtenir réparation du préjudice subi mais, en principe, ni le paiement de la dette même due par le débiteur comme dans un cautionnement, ni le paiement d'une somme forfaitaire prédéterminée comme pour une garantie autonome<sup>10</sup>. Si la lettre d'intention exprime l'intention de mettre en œuvre des moyens déterminés, le créancier de la filiale devra prouver une faute du souscripteur de la lettre. À l'inverse, lorsque l'obligation contenue dans la lettre est de résultat, le souscripteur sera responsable de plein droit en cas de préjudice subi par le destinataire à raison de la défaillance du débiteur. Par exemple, face à une lettre d'intention dans laquelle la société mère indiquait que « *Imfined continuera à soutenir Boat développement dans le cadre du contentieux l'opposant à SPBI et ce même si, par extraordinaire, la cour d'appel de Paris devait infirmer le jugement [...], obligeant votre société à restituer en tout ou en partie, la somme de 800 000 €* »<sup>11</sup>, la Cour de cassation a retenu que la société mère était responsable de plein droit, étant soumise à une obligation de résultat, celle d'apporter son soutien à une filiale afin qu'elle puisse restituer une somme due au cocontractant. Lorsque la lettre stipule que la société mère se substituera, en cas de besoin, à sa filiale en cas de défaillance de cette dernière, elle se confond alors avec un véritable cautionnement<sup>12</sup>.

9 - En dépassant la dénomination donnée à la garantie par les parties, il s'avère éclairant de mettre en perspective ses caractéristiques avec les critères retenus par Moody's pour l'appréciation de la substitution de la notation de crédit de l'emprunteur par celle du garant<sup>13</sup>. Parmi ceux-ci, on retrouve notamment l'existence d'un engagement irrévocable et inconditionnel du garant, le paiement intégral et dans les délais fixés de l'obligation sous-jacente, le renoncement du garant à ses moyens de défense, une durée de la garantie alignée sur celle de l'obligation sous-jacente, l'opposabilité de la garantie au garant, et l'absence de dégradation du soutien de crédit en cas de transfert, cession ou modification de la garantie.

10 - Au-delà des termes et conditions de la garantie, il faut s'intéresser attentivement à ceux de l'instrument de dette objet de la garantie. Le risque assumé par le garant en cas de défaut de l'emprunteur est intrinsèquement lié à celui du financement garanti. Ainsi, le degré de risque sera diamétralement opposé selon qu'il s'agisse de garantir un financement subordonné présentant une longue maturité ou l'émis-

5. Toutefois, les sociétés exploitant un établissement de crédit, une société de financement ou une entreprise d'assurance ne sont pas soumises à cette obligation.

6. A. Gide, *Si le grain ne meurt* : NRF, 1924.

7. S. Kishore Bilaney, *Is a Letter of Comfort a Chargeable Intra-Group Service ? International Transfer Pricing Journal*, IBFD, mi-juin 2017.

8. OCDE, *Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et des administrations fiscales*, 2022, § 7.13.

9. « *La lettre d'intention est l'engagement de faire ou de ne pas faire ayant pour objet le soutien apporté à un débiteur dans l'exécution de son obligation envers son créancier* ».

10. V. JCL. *Sociétés Traité*, fasc. n° 36-30 – *Lettres d'intention*, par Ph. Simler. Toutefois, il faut préciser que l'obligation de résultat contenue dans une lettre d'intention assure une efficacité très proche du cautionnement, car le préjudice subi par le créancier est souvent égal au montant de sa créance contre la filiale.

11. V. Cass. com., 3 juill. 2019, n° 17-27.820, F-D : RD bancaire et fin. 2019, comm. 192, note D. Legeais ; JCP G 2019, 978, note A. El Mejri ; JCP E 2019, 1429, note M.-B. Salgado ; Rev. sociétés 2020, p. 25, note D. Houtcieff ; RTD civ. 2019, p. 858, note H. Barbier ; Gaz. Pal. 17 déc. 2019, n° 365w0, p. 62, note M. Roussille ; Gaz. Pal. 22 oct. 2019, n° 361q0, p. 63, note M. Bourassin.

12. V. Cass. com., 21 déc. 1987, n° 85-13.173 : JurisData n° 1987-702171 ; Bull. civ. IV, n° 281 ; JCP G 1988, II, 21113, M. Montanier ; D. 1989, p. 112, J.-P. Brill ; Banque 1988, p. 361, J.-L. Rives-Lange ; RD bancaire et bourse 1988, p. 101, M. Contamine-Raynaud ; Rev. sociétés 1988, p. 398, H. Synvet.

13. J. Hempel, *Guarantees, Letters of Credit and Other Forms of Credit Substitution Methodology*, Annex E : Key Characteristics of Strong Guarantee Agreements, Moody's Investors Service, 7 juill. 2022.

sion de papier commercial, présentant une courte maturité et un rang senior. Ces caractéristiques guideront, *in fine*, le montant de la commission de garantie.

## B. - Identifier les avantages économiques générés par les garanties financières

**11** - La question de la nécessité d'une rémunération dépend avant tout des avantages qu'elles procurent aux parties. Du point de vue du créancier, il existe plusieurs raisons expliquant le recours à une garantie financière<sup>14</sup>. Grâce à la garantie, celui-ci dispose, en tout ou partie, d'une substitution du risque de crédit de l'emprunteur par celui du garant, d'actifs plus importants pour obtenir le recouvrement de sa créance en cas de défaillance. Il bénéficie en outre d'une réduction corrélative de ses propres coûts de financement, particulièrement importante pour les prêteurs soumis à des exigences prudentielles imposant un montant de fonds propres mesuré en fonction des risques. Du point de vue de l'emprunteur, l'étude des avantages économiques permet *in fine* d'apprécier si, dans des circonstances comparables, un emprunteur indépendant aurait été disposé à rémunérer une autre entreprise indépendante – e.g., un établissement de crédit ou une *monoliner* – pour le bénéfice de la garantie. Parmi les avantages retirés, il y a bien sûr l'obtention de conditions de financement plus favorables, résultant du risque de crédit moindre supporté par le prêteur en présence d'une garantie, et également une augmentation des capacités d'emprunt. Mais l'intérêt d'une garantie financière va bien au-delà, en répondant aussi à certaines exigences pour les entreprises opérant au sein de secteurs réglementés, en procurant la flexibilité nécessaire à des filiales non notées pour se financer rapidement auprès de prêteurs externes, ou en évitant par exemple l'application de *covenants* trop contraignants par des établissements de crédit. Cette appréciation des bénéfices retirés de la garantie financière est, nous le verrons, étroitement liée à l'appréciation du potentiel soutien implicite.

**12** - Il semble nécessaire de dire quelques mots à propos de la position de l'OCDE, laissant présager de futures controverses, selon laquelle lorsque la garantie permet l'accès à un financement plus important que celui obtenu en l'absence d'une telle garantie, « *deux questions peuvent se poser – dans quelle mesure une fraction du prêt consenti par le prêteur à l'emprunteur peut être délimitée précisément comme un prêt du prêteur au garant (susceptible de donner lieu à un apport en capital du garant à l'emprunteur), et dans quelle mesure la commission de garantie versée en contrepartie de cette fraction du prêt considérée comme un prêt du prêteur à l'emprunteur est de pleine concurrence. On pourrait conclure de l'analyse de telles transactions [...] que la détermination du prix de la commission de garantie doit porter uniquement sur une commission relative à une fraction délimitée précisément comme un prêt, le solde du prêt octroyé devant être considéré comme un prêt au garant susceptible de donner lieu à un apport en capital du garant à l'emprunteur* »<sup>15</sup>. D'abord, ce raisonnement se heurte au fait que, par essence, une garantie financière accroît la capacité d'emprunt de la société bénéficiaire. Ensuite, si un emprunteur avait sollicité une garantie auprès d'un des acteurs indépendants proposant ce type de services, par exemple un rehausseur de crédit, et que l'administration fiscale établissait qu'une telle garantie avait pour effet d'augmenter sa capacité d'emprunt, alors une fraction du finan-

cement obtenu pourrait difficilement être considérée comme étant un prêt accordé au garant indépendant<sup>16</sup>. Du reste, s'il est parfaitement loisible à l'administration fiscale de contester la qualification de dette de tout ou partie d'un financement intragroupe<sup>17</sup>, notamment à la lumière de la capacité d'emprunt de l'entreprise, il lui sera plus compliqué de discuter l'appréciation qui en est faite, dans des conditions de pleine concurrence, par des fonds de dette ou des établissements de crédit particulièrement avertis.

## C. - Estimer la notation de crédit des parties en intégrant le potentiel soutien implicite

**13** - L'estimation de la notation de crédit, *i.e.* un avis émis sur la qualité de crédit d'une entité ou d'un instrument de dette reposant sur un système de classification déterminée, représente une étape fondamentale en matière de garantie financière. Il faut d'abord disposer de la notation du garant pour estimer sa capacité à faire face à une défaillance de l'emprunteur, mesurer les effets du soutien implicite lorsque la qualité de garant se confond avec celle de société mère, ainsi que calculer la commission de garantie. La notation de l'emprunteur s'avère également indispensable afin d'apprécier sa capacité d'emprunt, sa capacité à respecter les obligations objets de la garantie et de déterminer la commission de garantie. En outre, l'étude de la corrélation des activités du garant et de l'emprunteur implique d'estimer la probabilité de défaut conjoint à partir de leurs notations respectives. En l'absence de notation établie par une agence agréée par l'Autorité européenne des marchés financiers, deux solutions principales sont désormais envisageables : la mise en œuvre des méthodologies publiées par les agences de notation ou le recours à un logiciel de calcul prospectif des probabilités de défaut<sup>18</sup>.

**14 - Prise en compte du soutien implicite.** – La mesure du soutien implicite, à savoir la probabilité d'un soutien de l'emprunteur résultant de sa seule appartenance à un groupe d'entreprises en cas de difficultés financières, constitue un point sensible dans l'analyse des garanties financières<sup>19</sup>. En effet, évaluer la rémunération d'une telle garantie implique nécessairement de déterminer la notation de crédit de l'emprunteur après prise en compte du soutien implicite mais avant prise en compte des effets de cette première. Autrement dit, ce que doit rémunérer la commission de garantie, c'est l'engagement explicite supplémentaire du garant de faire face aux obligations de l'emprunteur en cas de défaillance de ce dernier, au-delà de celui dont il bénéficierait en dehors de tout engagement contraignant<sup>20</sup>. Cela signifie également que le bien-fondé du paiement d'une commission de garantie puisse être contesté lorsque « *la garantie n'offre pas à l'emprunteur d'autre avantage que le rehaussement de crédit dont il bénéficie*

14. G. Lambert, A. Pletz et G. Dettmann, *Implicit Support and Its Implications on Guarantee Fee Pricing : Fact or Fiction : Intertax*, vol. 47, Issue. – A. Peterson et a., *Butterworths Journal of International Banking and Finance Law*, juin 2002.

15. OCDE, *Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et des administrations fiscales*, 2022, § 10.161 – notons que cette position semble relativement similaire à celle développée dans l'affaire *United States Court of Appeals for the Fifth Circuit*, 15 June 1972, *Plantation Patterns, Inc v. Commissioner*, 29 AFTR 2d, 72-1408.

16. A. Sulejmani, *Pricing Intercompany Financial Transactions : Loans, Guarantees and Cash-Pooling Arrangements : International Transfer Pricing Journal*, IBFD, nov.-déc. 2019.

17. Sur les caractéristiques permettant de qualifier une avance de fonds de prêt ou de fonds propres, V. OCDE, *Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et des administrations fiscales*, 2022, § 10.12 – on observera que ces critères sont proches des éléments retenus dans l'affaire *O.H. Kruse Grain Milling Co. v. Commissioner*, 9th Cir., 1960, 279 F.2d 123, 125

18. Sur la position de l'administration fiscale, V. *Publication par l'administration de huit fiches pratiques relatives au taux d'intérêt des emprunts auprès d'entreprises liées*, Fiche n° 3 Comparabilité – publications méthodologiques d'agences de notation et risque de crédit : *Dr. fisc.* 2021, n° 9, comm. 156, obs. M.-P. Antoni, É. Lesprit et B. Conort, spéc. n° 13 à 16.

19. V. Th. Trancart, *Soutien implicite : de la reconnaissance unanime aux questions pratiques*, *Dr. fisc.* 2022, n° 23, étude 241.

20. G. Lambert, A. Pletz et G. Dettmann, *Implicit Support and Its Implications on Guarantee Fee Pricing : Fact or Fiction : Intertax*, vol. 47, Issue 12.



cie déjà grâce au soutien implicite des autres membres du groupe sans qu'aucune commission de garantie ne soit due »<sup>21</sup>.

**15** - Pour illustrer concrètement les modalités d'évaluation des effets du soutien implicite sur le profil de crédit *standalone* d'un emprunteur – c'est-à-dire la notation qui lui serait attribuée en l'absence de toute éventualité de soutien de la part d'une société du groupe – on peut se référer à la méthodologie publiée par Moody's<sup>22</sup>. Selon cette agence, deux facteurs permettent d'apprécier si le soutien implicite modifie le profil de crédit *standalone* et dans quelle mesure il le fait. Le premier facteur est la volonté, le plus souvent de la société mère, de porter assistance à sa filiale, et le second celui de la capacité à fournir un tel soutien. Concernant le premier facteur, la volonté de la société mère sera appréciée à travers le prisme de ses propres intérêts, en tenant compte de l'importance économique de la filiale au sein du groupe, des impacts (e.g., réputationnels) d'un éventuel arrêt de ses activités, du degré d'alignement stratégique ainsi que d'autres facteurs tels que l'existence de contraintes réglementaires. Quant au second facteur, il s'agit d'étudier si, à la lumière de la notation de crédit de la société mère et des liens existants entre sa situation financière et celle de sa filiale, la société mère est véritablement en mesure d'apporter ce soutien. Cette question de la capacité de soutien renvoie directement à celle du degré de corrélation des activités de la société mère et de sa filiale. À partir de cette analyse, si la probabilité d'un soutien implicite existe effectivement, un rehaussement – plus ou moins important – du profil de crédit *standalone* pourra être décidé.

## D. - Quelques enseignements épars tirés de la jurisprudence

**16** - Il existe en France une jurisprudence constante sur l'octroi de garanties financières non rémunérées dont l'administration fiscale a contesté la normalité<sup>23</sup>. Celle-ci pose pour principe que la fourniture gratuite d'une garantie ne relève pas, en règle générale, d'une gestion normale, sauf s'il est démontré qu'en octroyant cet avantage, l'entreprise a agi dans son propre intérêt. Elle apporte toutefois bien peu d'éclairage quant aux modalités pratiques de détermination d'une commission de garantie. En ce sens, dans la décision *Carrefour*, où la société s'était portée caution de trois de ses filiales établies à l'étranger, le Conseil d'État, après avoir indiqué que la rémunération de l'engagement de caution devait être alignée sur le niveau de risque encouru par le garant, a retenu une commission de garantie réduite à 0,25 % des sommes garanties, contre 1 % fixé par l'administration fiscale, sans qu'aucune explication économique précise

n'apparaisse<sup>24</sup>. Plus récemment, dans la décision *Genefinance*<sup>25</sup>, une société exerçait une activité consistant à garantir le risque de crédit supporté par d'autres entreprises du groupe. Ces garanties étaient rémunérées par une prime correspondant à 0,1 % des soldes des comptes de bilan et 0,05 % des comptes hors bilan, à chaque fois nets d'engagements reçus. Cette rémunération reposait sur quatre paramètres<sup>26</sup>. L'administration fiscale a considéré que la rémunération perçue était insuffisante, caractérisant un transfert indirect de bénéfices à l'étranger, en raison de l'absence de réactualisation du seuil de déclenchement depuis 2004 (alors que les contrats étaient conclus pour une période d'un an renouvelable) et de l'absence de prise en compte d'un seuil propre à chaque entité – le seuil appliqué étant un seuil moyen de toutes les entités clientes. À partir de la méthode établie par la société, l'administration a donc retenu un seuil de déclenchement fondé sur les résultats bruts d'exploitation de chaque entité. En appel, l'arrêt avait admis l'existence d'un transfert indirect de bénéfices, en considérant que le seuil effectif de déclenchement de la garantie était en réalité de 0 %, ce qui permettait aux succursales d'être indemnisées dès le premier euro de sinistre sans verser de primes correspondantes<sup>27</sup>. Face à cette confusion sur le seuil de déclenchement de la garantie (le seuil de 2,4 % de l'encours couvert servant uniquement au calcul des primes), le Conseil d'État a cassé l'arrêt d'appel pour dénaturation. Ce faisant, il laisse en suspens les intéressantes questions de l'individualisation des risques et de l'actualisation des paramètres de calcul de la prime.

**17** - Il faut donc dépasser le tranquille horizon qui borde la France<sup>28</sup> pour dégager quelques enseignements supplémentaires. Sans prétendre à l'exhaustivité, on peut d'abord relever que le potentiel soutien implicite dont bénéficie un emprunteur doit être pris en compte pour la détermination de la commission de garantie, ce qui ne signifie pas que la garantie octroyée soit dépourvue de valeur<sup>29</sup>. À propos de lettres d'intention portant déclaration de garanties, accordées sans contrepartie par une société mère à des filiales présentant des fonds propres négatifs, lettres auxquelles un établissement de crédit avait conditionné l'octroi de financements nécessaires à leurs activités, la Cour de justice de l'Union européenne explique que la liberté d'établissement ne s'oppose pas à une réglementation nationale visant à appliquer la rémunération qui aurait été convenue dans des conditions de marché<sup>30</sup>. Toutefois, elle laisse la porte ouverte à la justification des intérêts économiques propres de la société garante expliquant la divergence avec des conditions de pleine

21. OCDE, *Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et des administrations fiscales*, 2022, § 10.164.

22. W. Coley, B. Hunter, D. Marty et G. Thompson, *Assessing Affiliate Support in the Absence of a Guarantee : Moody's Investors Services*, 19 juill. 2021

23. V. not., CE, plén., 9 mars 1979, n° 10454 : *JurisData* n° 1979-600233 ; *Lebon*, p. 108 ; *Dr. fisc.* 1979, n° 43, comm. 204800 (2048 quater), concl. B. Martin Laprade ; *RJF* 4/1979, n° 193. – CE, 8<sup>e</sup> et 9<sup>e</sup> ss-sect., 14 mai 1980, n° 9259 : *JurisData* n° 1980-606234 ; *Dr. fisc.* 1980, n° 30, comm. 1643 ; *RJF* 7-8/1980, n° 573. – CE, 7<sup>e</sup> et 9<sup>e</sup> ss-sect., 3 mars 1989, n° 77581, *Sté Laimière de Picardie* : *JurisData* n° 1989-600095 ; *Dr. fisc.* 1989, n° 19, comm. 945, concl. B. Martin Laprade, note G. Tixier et Th. Lamulle ; *RJF* 1989, n° 538. – CE, 9<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ss-sect., 17 févr. 1992, n° 74272, 81690 et 82782, *Sté Carrefour* : *Dr. fisc.* 1992, n° 52, comm. 2458 ; *RJF* 4/1992, n° 433, p. 267, concl. Ph. Martin. – CAA Paris, 2<sup>e</sup> ch., 6 avr. 1993, n° 91PA00699, *SA société minière et métallurgique de Penarroya* : *Dr. fisc.* 1994, n° 5, comm. 164, concl. N. Moureix, note G. Tixier et Th. Lamulle. – CAA Douai, 3<sup>e</sup> ch., 24 juin 2010, n° 08DA01124, *SA Sofitec* : *Dr. fisc.* 2011, n° 7-8, chron. 212, C. Acard. – CAA Paris, 10<sup>e</sup> ch., 13 mars 2012, n° 10PA00958, *Sté Sodefra Finances* : *Dr. fisc.* 2014, n° 4, chron. 85, C. Acard, spéc. n° 29 ; *RJF* 12/2012, n° 1105.

24. CE, 9<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ss-sect., 17 févr. 1992, n° 74272, 81690 et 82782, *Sté Carrefour* : *Dr. fisc.* 1992, n° 52, comm. 2458 ; *RJF* 4/1992, n° 433, p. 267, concl. Ph. Martin.

25. CE, 9<sup>e</sup> ch., 19 juill. 2021, n° 434268, *Sté Genefinance* : *RJF* 11/2021, n° 1003, concl. É. Bokdam-Tognetti.

26. À savoir la perte attendue (égale à 0,4 % par an de l'encours), une corrélation de 19 %, 100 prêts accordés par l'entité, et un seuil de déclenchement aligné sur le seuil moyen observé pour l'ensemble des succursales en 2004, soit 2,4 % de l'encours.

27. CAA Versailles, 9<sup>e</sup> ch., 9 juill. 2019, n° 17VE00308 : *RJF* 12/2019, n° 1129.

28. Pour reprendre la formule de Voltaire dans *Les Scythes*, acte IV, scène 2 : « Au moment qu'Obéide honora de ses pas Le tranquille horizon qui borde nos états ».

29. *General Electric Capital Canada Inc v. Her Majesty The Queen*, 2009 *Tax Court of Canada* 563 – confirmé par 2010 *Federal Court of Appeal* 344.

30. CJUE, 2<sup>e</sup> ch., 31 mai 2018, aff. C-382/16, *Hornbach-Baumarkt AG* : *Dr. fisc.* 2018, n° 23, act. 249 ; *Dr. fisc.* 2018, n° 31-35, étude 362, L. Bernardeau, spéc. n° 27. – F. Hellio et A. Kenk, *Allemagne : chronique de l'année 2018* : *Dr. fisc.* 2019, n° 10, chron. 191. – S. Buriak et R. Petrucci, *Transfer Pricing Rules under the ECJ's Scrutiny : Green Light for Non-Arm's Length Transactions ? : International Transfer Pricing Journal*, IBFD, sept.-oct. 2018.

concurrence<sup>31</sup>. Enfin, s'agissant de la requalification d'une dette lorsque la capacité d'emprunt autonome d'une entreprise – *i.e.*, sans prise en compte de la garantie financière – apparaît insuffisante, une juridiction américaine retenait il y a déjà cinquante ans, en considération d'une sous-capitalisation manifeste, d'une identité d'intérêts entre l'actionnaire et le garant et de la part substantielle des fonds dédiée à l'acquisition d'immobilisations ainsi qu'au financement des opérations, qu'une garantie financière était alors fiscalement assimilable à un apport en capital<sup>32</sup>.

**18** - Une fois la lumière faite sur la nécessité ou non de rémunérer la garantie, il s'agit ensuite de quantifier, à travers les méthodologies appropriées, le montant de la commission de garantie de pleine concurrence.

## 2. Apprécier les garanties financières

**19** - Paradoxalement, malgré l'absence d'informations quant aux garanties octroyées entre des entreprises indépendantes, il existe une multitude de méthodes applicables pour calculer une commission de garantie<sup>33</sup>. Les explications seront donc concentrées sur les trois les plus usitées. Compte tenu des différences fondamentales existant entre ces approches et leurs limites respectives, il apparaît opportun de toujours recourir à plusieurs méthodes. Et, bien qu'il s'agisse d'un point parfois négligé, toutes ces méthodes doivent intégrer les effets de la corrélation entre les activités du garant et celles de l'emprunteur.

### A. - Méthode du rendement

**20** - Selon cette approche, la commission de garantie est déterminée à partir de l'économie d'intérêt générée par la garantie pour l'emprunteur<sup>34</sup>. Cette méthode repose d'une part sur l'hypothèse selon laquelle la différence de taux représente une mesure précise de la valeur de la garantie financière pour l'emprunteur et du risque assumé par le garant et, d'autre part, sur l'hypothèse que l'emprunteur ne serait pas prêt à supporter une commission de garantie supérieure aux économies réalisées<sup>35</sup>. Pour bien comprendre cette méthodologie, il faut rappeler que selon les agences de notation, la notation de crédit de l'instrument de dette garanti correspond à la notation la plus élevée entre celle du garant et la notation de l'instrument de dette hors prise en compte de la garantie<sup>36</sup>. Autrement dit, la garantie provoque fréquemment un rehaussement de la notation de l'instrument de dette, ce qui signifie que l'écart entre ces deux notations résulte directement des effets de la garantie.

**21** - Concrètement, il s'agit d'abord évaluer le taux d'intérêt qui aurait été applicable en l'absence de garantie. À partir de la notation

de crédit de l'emprunteur tenant compte du potentiel soutien implicite et des termes et conditions du financement obtenu, il est possible d'observer les données, si nécessaire ajustées, de rendements à maturité d'émissions obligataires ou d'emprunts. L'intervalle de taux doit ensuite être comparé avec le taux d'intérêt effectivement appliqué à l'emprunteur. Toutefois, celui-ci devra le plus souvent être préalablement ajusté pour tenir compte des différences de liquidité – particulièrement avec les financements bancaires – et des différents frais facturés (commissions d'arrangement, d'agent, etc.). Cette méthode, bien qu'indirecte puisqu'elle se fonde sur des prêts ou des financements obligataires, s'avère pertinente car, malgré la différence d'instrument, il s'agit toujours d'une mesure de la rémunération du risque par le marché. Elle constitue un indicateur clair pour la détermination d'un plafond de commission de garantie. Elle présuppose toutefois qu'il existe un écart de notation de crédit entre le garant et l'emprunteur, faute de quoi elle s'avère inapplicable.

**22** - Une difficulté survient lorsque l'on souhaite passer de l'écart, parfois relativement large, de taux à une commission de garantie acceptable pour l'emprunteur et le garant. En voulant opérer un partage de l'économie d'intérêts générée par la garantie, le risque est alors de basculer vers une « règle du pouce » consistant à répartir arbitrairement cette économie, opportunément mise sur le compte des négociations entre le garant et l'emprunteur<sup>37</sup>. À la connaissance de l'auteur, la quantification de telles répartitions ne semble pas être pourvue de fondements économiques clairs. En revanche, comme expliqué ci-après, la prise en compte de la corrélation des activités de l'emprunteur et du garant permet d'approcher au plus près la valeur économique de la garantie.

### B. - Méthode des *credit default swaps* ou contrats d'échange sur risque de défaillance

**23** - Pour comprendre en quoi la référence à un *credit default swap* (CDS) s'avère particulièrement appropriée pour la rémunération d'une garantie financière, rappelons brièvement qu'il s'agit d'un instrument de couverture contre le risque de crédit, en vertu duquel l'acheteur de la protection verse une prime périodique au vendeur, exprimée en points de base du montant notionnel du *swap*. Le vendeur de la protection s'engage en contrepartie lors de la survenance d'un événement de crédit sur une entité de référence – à savoir l'émetteur de l'obligation sous-jacente – à indemniser l'acheteur à hauteur du montant notionnel du CDS. Dit simplement, ce contrat correspond à un mécanisme de transfert du risque de crédit. Il s'agit de l'instrument de marché le plus comparable, et donc de la méthode la plus directe pour déterminer une commission de garantie<sup>38</sup>. Comme pour les obligations, le *spread* d'un CDS est négativement lié à sa notation de crédit : plus la notation est mauvaise, plus le *spread* est élevé<sup>39</sup>. Et, de fait, les *spreads* observés sur les CDS apparaissent le plus souvent proches des marges de crédit des émissions obligataires présentant une notation de crédit identique. En conséquence, l'OCDE

31. CJUE, 2<sup>e</sup> ch., 31 mai 2018, aff. C-382/16, Hornbach-Baumarkt AG, pt 56 : Dr. fisc. 2018, n° 23, act. 249 ; Dr. fisc. 2018, n° 31-35, étude 362, L. Bernardeau, spéc. n° 27.

32. United States Court of Appeals for the Fifth Circuit, 15 juin 1972, Plantation Patterns, Inc v. Commissioner, 29 AFTR 2d, 72-1408.

33. Pour une vue d'ensemble des méthodes envisageables, V. not. American Bar Association Section of Taxation, *Comments and Recommendations for Guidance to the Transfer Pricing of Related Party Guarantees*, 13 sept. 2012. – J. A. Riedy, N. Anwar et D. R. Wright, *Pricing of a Guarantee Fee in a Related-Party Context*, United States : International Transfer Pricing Journal, IBFD, juill.-août 2010.

34. OCDE, *Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et des administrations fiscales*, 2022, § 10.174.

35. American Bar Association Section of Taxation, *Comments and Recommendations for Guidance to the Transfer Pricing of Related Party Guarantees*, 13 sept. 2012.

36. J. Hempel, *Guarantees, Letters of Credit and Other Forms of Credit Substitution Methodology* : Moody's Investors Service, 7 juill. 2022, p. 2 : « Generally, transactions that are based upon the credit substitution approach are assigned a rating consistent with the rating of the credit support provider as long as it is higher than the underlying rating of the guaranteed security ».

37. V. par ex., O. Moerer, G. Mavrodiev et S. Kale, *Transfer Pricing and Intra-Group Financing, the entangled worlds of financial markets and transfer pricing, Chapter 5, Common Types of Intra-Group Financing Arrangements, second revised edition*, IBFD, 2021 : « In practice, it also not uncommon to allocate one half to two thirds of the benefit to the guarantor and the remainder to the borrower ».

38. H. Higginbotham et S. Harshbarger, *Using Credit Default Swaps to Price Intercompany Loan Guarantees, Economics and Transfer Pricing* : North American Update (NERA Economic Consulting), 2008. – J. A. Riedy, N. Anwar et D. R. Wright, *Pricing of a Guarantee Fee in a Related-Party Context*, United States : International Transfer Pricing Journal, IBFD, juill.-août 2010.

39. J. Hull, M. Predescu et A. White, *The Relationship between Credit Default Swap Spreads, Bond Yields, and Credit Rating Announcements* : Journal of Banking and Finance, 28 nov. 2004, at 2789-2811.

confirme la pertinence du recours à ces données : « les données publiquement disponibles relatives aux primes des contrats d'échange sur risque de défaillance peuvent être utilisées pour estimer le risque de défaut associé à l'emprunt et, par conséquent, la commission de garantie »<sup>40</sup>. Quant à leurs modalités d'utilisation, il est intéressant de relever qu'elles diffèrent selon les praticiens. Tandis que certains observent directement le *spread* de CDS présentant la même notation de crédit que l'emprunteur, ainsi que les mêmes caractéristiques principales de l'obligation garantie<sup>41</sup>, d'autres procèdent, sur le modèle de la méthode du rendement, au calcul du différentiel de *spread* entre les CDS présentant une notation de crédit identique à celle du garant et ceux ayant une même notation de crédit que l'emprunteur<sup>42</sup>. Enfin, en l'absence d'informations disponibles pour des CDS suffisamment comparables à la garantie, il demeure possible de procéder à la modélisation de sa valeur de marché pour obtenir le *spread* du dit CDS<sup>43</sup>.

**24** - Cette méthode présente ses propres limites, mises en exergue par la comparaison avec une garantie financière. Si l'étendue du risque de crédit transféré grâce au CDS soulève peu de difficultés, tel n'est pas le cas des événements de crédit, *i.e.*, les situations dont la survenance cristallise une détérioration de la qualité de crédit et une défaillance à honorer ses obligations, provoquant alors le débouclage du CDS, à savoir notamment la faillite, la restructuration, le défaut de paiement, la répudiation et le moratoire sur la dette<sup>44</sup>. Par comparaison, dans le cadre du cautionnement, la mise en jeu de la caution interviendra pour la seule défaillance du débiteur à payer les créances garanties.

### C. - Méthode actuarielle ou d'évaluation des pertes attendues et inattendues

**25** - Selon la méthode actuarielle, la rémunération de la garantie financière correspond à la somme des pertes attendues et du coût d'opportunité du capital du garant nécessaire pour supporter les pertes inattendues<sup>45</sup>. Elle repose sur le fait que, d'un point de vue économique, une commission de garantie est relativement équivalente à une prime facturée pour assurer un financement sous-jacent<sup>46</sup>. Cette approche présente l'avantage indéniable d'être presque toujours applicable, y compris lorsque le garant et l'emprunteur ont une notation de crédit identique, et parfaitement adaptable aux spécificités de chaque garantie<sup>47</sup>.

**26 - Pertes attendues.** – Comme l'explique l'OCDE, les pertes attendues peuvent être calculées à partir de « la probabilité de défaut de paiement, ajustée du taux de recouvrement attendu en cas de défaillance. Ce résultat est ensuite appliqué au montant nominal garanti pour calculer le coût correspondant à l'offre de la garantie. Il est ensuite

possible de déterminer le coût de la garantie en se fondant sur le rendement attendu du stock de capital »<sup>48</sup>. Le montant nominal correspond au montant effectivement mis à disposition de l'emprunteur. S'agissant de la probabilité de défaut de l'emprunteur, elle peut être obtenue à partir des données historiques publiées par les agences de notation, en fonction de sa notation de crédit et de la maturité du financement garanti. Quant au taux de recouvrement, lorsque seules les données par « catégorie » de notation (par exemple sur l'échelle de notation de Moody's : Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa) apparaissent disponibles, une interpolation doit alors être réalisée afin d'obtenir les taux de recouvrement correspondant à chaque notation de crédit. Enfin, le coût d'opportunité du capital correspond au coût des fonds propres du garant nécessaires pour fournir la garantie aux créanciers, compte tenu des pertes attendues et inattendues. Ce coût peut être estimé à partir du modèle d'équilibre des actifs financiers multi-facteurs<sup>49</sup>.

**27 - Pertes inattendues.** – En plus des pertes attendues, il peut être opportun d'intégrer les pertes inattendues, à savoir les pertes allant au-delà des pertes attendues dont la survenance et le montant demeurent imprévus. Leur montant est égal à la valeur à risque au-delà des pertes attendues en prenant une hypothèse d'un intervalle de confiance<sup>50</sup>, par exemple 95 %, reposant sur l'écart type du bénéfice marginal. Cela permet d'obtenir le montant des fonds propres conservés par le garant afin de faire face à ces pertes. Le montant total de la commission de garantie correspond alors à la somme des pertes attendues et inattendues.

### D. - Prise en compte de la corrélation entre les activités du garant et de l'emprunteur

**28** - L'étude de la corrélation entre les activités du garant et celles de l'emprunteur constitue une étape fondamentale. Comme l'explique l'OCDE, « la capacité financière du garant d'honorer ses obligations nécessite d'analyser la corrélation entre les activités commerciales du garant et celles de l'emprunteur. Dans les cas où le garant et l'emprunteur opèrent dans des conditions de marché similaires, un événement négatif sur le marché qui affecte les résultats de l'emprunteur et augmente son risque de défaut peut aussi affecter le garant et sa capacité à honorer ses obligations »<sup>51</sup>. Cela implique d'estimer la probabilité que le garant ne fasse pas défaut à la suite d'un défaut de l'emprunteur en étudiant la corrélation de leurs activités. Concrètement, plus le degré de corrélation est important, moins la garantie octroyée a de valeur, et donc moins le montant de la commission de garantie facturée doit être élevé. Du reste, cette analyse s'inscrit dans le prolongement des étapes préalables au calcul de la commission de garantie. En effet, si l'on se réfère, une fois encore, à la méthodologie de l'agence Moody's, le potentiel de soutien implicite implique notamment d'estimer la capacité financière de la société mère à apporter ledit soutien<sup>52</sup>.

**29** - Il existe plusieurs solutions pour mesurer cette corrélation, parmi lesquelles la référence à des analyses empiriques sur la corréla-

40. OCDE, *Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et des administrations fiscales*, 2022, § 10.179.

41. V. par ex., H. Higginbotham et S. Harshbarger, *Using Credit Default Swaps to Price Intercompany Loan Guarantees, Economics and Transfer Pricing : North American Update* (NERA Economic Consulting), 2008.

42. V. par ex., L. Ochs et Ch. Baudoin, *Transfer Pricing and Intra-Group Financing, the entangled worlds of financial markets and transfer pricing, Chapter 11 – France, second revised edition*, IBFD, 2021.

43. Pour une explication sur cette modélisation, V. FINCAD, *Modeling Assumptions behind the ISDA CDS Standard Model*, 26 oct. 2014.

44. 2014 ISDA *Credit Derivatives Definitions*.

45. G. Lambert, A. Pletz et G. Dettmann, *Implicit Support and Its Implications on Guarantee Fee Pricing : Fact or Fiction : Intertax*, vol. 47, Issue 12.

46. J. A. Riedy, N. Anwar et D. R. Wright, *Pricing of a Guarantee Fee in a Related-Party Context, United States : International Transfer Pricing Journal*, IBFD, juill.-août 2010.

47. OCDE, *Comments Received on the Public Discussion Draft, BEPS Actions 8-10, Financial transactions, Part III*, 14 sept. 2018, p. 75.

48. OCDE, *Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et des administrations fiscales*, 2022, § 10.181.

49. Pour mémoire, selon ce modèle, le coût des fonds propres d'une entreprise est égal à :  
taux sans risque + bêta \* (taux de rentabilité espérée sur le marché – taux sans risque).

50. La détermination de l'intervalle de confiance repose sur la loi normale.

51. OCDE, *Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et des administrations fiscales*, 2022, § 10.168.

52. W. Coley, B. Hunter, D. Marty et G. Thompson, *Assessing Affiliate Support in the Absence of a Guarantee, : Moody's Investors Services*, 19 juill. 2021 : « if a subsidiary constitutes most of a parent's business activities, the parent's motivation to support the subsidiary will likely be high, but the parent will likely lack the ability to provide support under circumstances when the subsidiary needs it ».

tion des défauts entre différents secteurs d'activités, ainsi qu'aux rendements d'instruments de dette ou d'actions<sup>53</sup>. Dans l'hypothèse où ni la société garante ni la société emprunteuse ne sont cotées, et qu'elles n'ont pas émis d'instrument de dette sur le marché, l'analyse de la corrélation pourra alors être réalisée à partir des données de sociétés cotées comparables. Le coefficient ainsi obtenu permet d'ajuster le montant de la commission de garantie estimée pour chacune des méthodes, en parfait alignement avec la valeur économique retirée de la garantie financière.

## Conclusion

**30** - Si le cadre posé par l'OCDE offre un référentiel bienvenu, chacune des étapes de l'analyse peut donner lieu à d'intenses débats

avec l'administration fiscale, qu'il s'agisse de la portée juridique de la garantie, de l'estimation du risque de crédit de l'emprunteur et de sa capacité d'emprunt, des effets du soutien implicite, du degré de corrélation entre les activités du garant et de l'emprunteur, ainsi que des modalités de calcul de la commission de garantie. Chaque garantie financière soulève des interrogations spécifiques et offre, comme un kaléidoscope, une vision toujours changeante. Et, pourtant, si « *chaque tour nous présente une configuration nouvelle, [...] ce sont, à dire vrai, les mêmes éléments qui passent toujours sous nos yeux* »<sup>54</sup>.

---

53. G. Lambert, A. Pletz et G. Dettmann, *Implicit Support and Its Implications on Guarantee Fee Pricing : Fact or Fiction : Intertax*, vol. 47, Issue 12.

---

54. A. Schopenhauer, *Le Monde comme volonté et comme représentation*, chap. XLI – traduit par A. Burdeau : Librairie Félix Alcan, 1912.