

La lettre des FUSIONS-ACQUISITIONS ET DU PRIVATE EQUITY

Lundi 21 juin 2021

Editorial

L'évidence de la RSE

Comme dans toute révolution, il est des thématiques qui s'imposent peu à peu et dont on finit par penser qu'elles ont toujours eu un caractère incontournable. La responsabilité sociale et environnementale est de celles-là. Même si l'impact de la RSE (le sigle « RSE » reflète mal l'ampleur considérable des questions qu'il recouvre) n'a pas toujours été ce qu'il est aujourd'hui, il serait en toute hypothèse difficile de dire qu'elle constitue véritablement une nouveauté. L'une des transformations les plus nettes tient à sa prise en compte croissante par le droit et la manifestation sans doute la plus emblématique de ce dernier phénomène est l'insertion de la RSE dans le Code civil. En une phrase ajoutée à l'article 1833 (ajout opéré par la loi PACTE n° 2019-486 du 22 mai 2019), le législateur formule une norme concise, mais d'une immense richesse, qui a pour destinataires plusieurs millions de personnes morales, puisqu'il oblige tout dirigeant de société à « prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité ».

Si la RSE a longtemps été considérée comme relevant d'une démarche volontaire de chaque entreprise, il n'est plus vrai depuis longtemps déjà que tout en ce domaine dépendrait de la bonne volonté du chef d'entreprise, de la mobilisation de l'encadrement ou de la prise de conscience des actionnaires. Sous la pression de l'opinion, la *soft law* joue également un rôle et les normes impératives, spéciales ou non, ne sont plus en reste. Le cadre de la RSE imposée est d'ailleurs éminemment complexe, car il émane de sources en réalité très nombreuses. Des obligations d'indemnisation du passif environnemental aux exigences formulées par les partenaires financiers de l'entreprise, en passant par l'inclusion de mesures RSE dans les accords collectifs conclus avec les représentants des salariés, il serait illusoire pour les sociétés d'espérer se soustraire à cet impératif, même si l'on peut toujours citer de rares contre-exemples. On aura d'ailleurs compris que ce sont les divers partenaires de la direction qui constituent un moteur puissant en matière sociale et environnementale, en imposant d'améliorer constamment le positionnement de l'entreprise au regard de la RSE, devenue exigence à la fois sociale et entrepreneuriale.

Il est donc logique que les opérations de fusion-acquisition prennent désormais en compte cette exigence, dont on imagine qu'elle ne va faire que se renforcer.

Par Christophe Barthélemy et Bruno Dondero, avocats associés

Dossier

L'impact de la RSE sur les fusions-acquisitions

- La RSE s'impose comme un facteur de valeur et de résilience à long terme des entreprises **p. 2**
- L'importance croissante de la RSE dans les opérations de fusion-acquisition et de financement **p. 3**
- RSE et impôts : la fiscalité n'est pas que question d'argent **p. 5**
- Le droit des sociétés au service d'une économie de marché responsable **p. 7**
- Droit social : quand la RSE devient source d'obligations et d'opportunités pour l'employeur **p. 8**
- La clause de garantie environnementale : comment gérer contractuellement les risques environnementaux **p. 9**
- *Green Bonds, Social Bonds et Sustainability-Linked Bonds* **p. 10**
- La prise en compte des facteurs ESG en matière de gestion collective – la quête de l'information **p. 11**

Actualités

- *Say on climate*, quand les entreprises impliquent les actionnaires dans leur RSE **p. 12**
- Comment gérer les espoirs de croissance d'une société à fort potentiel innovant ? **p. 13**
- La consultation du CSE en cas de cession sous étroit contrôle judiciaire **p. 14**
- BREXIT : l'administration fiscale commente les effets sur plusieurs régimes fiscaux **p. 15**
- Même en-deçà des seuils de concentration, point de salut ! **p. 16**

Ce supplément est réalisé par les avocats de

CMS Francis Lefebvre

Supplément du numéro 1612
du 21 juin 2021

La RSE s'impose comme un facteur de valeur et de résilience à long terme des entreprises

La Résolution du Parlement européen du 10 mars 2021 contenant des recommandations à la Commission sur le devoir de vigilance et la responsabilité des entreprises rappelle une étude de la Commission : seulement 37 % des entreprises ayant répondu à l'enquête exercent un devoir de vigilance en matière d'environnement et de droits de l'homme. Le Parlement Européen considère que les États membres doivent, à l'instar de la France, introduire des cadres obligatoires sur le devoir de vigilance et mettre en place ou désigner des autorités nationales chargées de partager les bonnes pratiques, mener des enquêtes, superviser et imposer des sanctions. C'est un dispositif contraignant, qui n'est pas sans rappeler à certains égards celui de la Loi Sapin II, qui pourrait voir le jour au sein de l'Union Européenne.

La responsabilité sociétale des entreprises (RSE) montre l'intégration par les sociétés des préoccupations sociales et environnementales, dans leurs activités et dans leurs relations avec les parties prenantes, en adoptant des pratiques plus éthiques et plus durables. Cette gestion responsable se mesure grâce à trois critères extra-financiers : environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Aujourd'hui intégrée dans la stratégie de l'entreprise, la RSE est un vaste sujet et en fonction de son activité chaque société détermine la politique qu'elle juge la plus appropriée.

La RSE : entre la loi et la *soft law*

Sur certains sujets, comme le Code de gouvernance des sociétés cotées, la RSE s'appuie sur la *soft law*. Les sociétés

se réfèrent au Code AFEP-MEDEF ou Middledenext et expliquent pourquoi elles n'appliquent pas certaines recommandations : principe du « *comply or explain* » (appliquer ou expliquer). Le législateur a cependant parfois choisi de rendre obligatoire des dispositions relevant auparavant de la *soft law* comme le vote sur la rémunération des dirigeants : le « *say on pay* ». Plus généralement, la RSE comporte d'ores et déjà plusieurs dispositions impératives pour les sociétés françaises. Ainsi, celles répondant à certains critères sur le montant de leur bilan et le nombre de salariés, doivent élaborer une déclaration de performance extra-financière (DPEF) comprenant des informations précises et détaillées en matière sociale, environnementale et sociétale. En 2019, c'est la loi PACTE qui s'est imposée aux entreprises et les a conduites à repenser leur place dans la société en imposant aux dirigeants de prendre en compte les enjeux sociaux

« Le Parlement Européen considère que les États membres doivent, à l'instar de la France, introduire des cadres obligatoires sur le devoir de vigilance et mettre en place ou désigner des autorités nationales chargées de partager les bonnes pratiques, mener des enquêtes, superviser et imposer des sanctions. »

et environnementaux de l'activité sociale et en permettant aux sociétés d'inscrire leur « raison d'être » dans leurs statuts.

La prise en compte par les sociétés des enjeux sociaux et environnementaux

Ces dernières années, on a assisté à un développement de l'« investissement socialement responsable » (ISR) qui consiste à investir dans des entreprises intégrant dans leur modèle de développement, au-delà des notions financières, des critères sociaux et environnementaux. En réponse à une demande en matière de finance durable, Euronext créait en mars dernier, un nouvel indice : le CAC40 ESG, regroupant 40 sociétés parmi celles du SBF120 qui démontrent les meilleures pratiques en matière d'ESG. Au cours des derniers mois, la Covid-19 a accentué la nécessité de prendre en compte les enjeux sociaux et environnementaux et a donné tout son sens au concept de RSE. Les assemblées 2021 ont d'ailleurs été marquées par l'importance consacrée aux enjeux environnementaux et climatiques. Pour la première fois, trois sociétés du CAC40 ont impliqué leurs actionnaires lors d'un vote consultatif, le *say on climate*, leur permettant de s'exprimer et engageant ainsi un véritable dialogue avec eux. Cette démarche initiée sous l'impulsion d'actionnaires activistes est aujourd'hui portée par plusieurs fonds et a rencontré un vif intérêt auprès des actionnaires individuels et du public. Avant même que les dispositifs législatifs soient déployés au niveau européen, la stratégie RSE s'inscrit comme un facteur à part entière de valorisation des entreprises. ■



Par **Alexandra Rohmert**, avocat associé en corporate/fusions & acquisitions. Elle accompagne les entreprises, essentiellement étrangères, dans leurs projets internationaux et plus particulièrement dans le cadre de fusions-acquisitions crossborder. alexandra.rohmert@cms-fl.com



Et **Véronique Bruneau Bayard**, avocat en corporate/fusions & acquisitions. Elle intervient plus particulièrement sur les sujets de gouvernance, de gestion des risques, de RSE, d'éthique et de compliance. veronique.bruneau-bayard@cms-fl.com

L'importance croissante de la RSE dans les opérations de fusion-acquisition et de financement

Si le cadre législatif en matière de RSE est en cours de mutation vers un ensemble plus contraignant, la pratique s'est emparée du sujet et va pour le moment beaucoup plus loin que ce que la loi lui impose à date. On voit ainsi se développer de nombreuses initiatives volontaires conduisant les investisseurs/prêteurs à exiger des entreprises qu'ils financent des engagements de plus en plus forts en matière de RSE. La trajectoire du marché conduit à anticiper dans les années à venir une montée en puissance de ces exigences dont on peut penser qu'elles donneront prochainement lieu à des engagements importants et assortis de sanctions significatives.

Les obligations légales en matière de RSE

La loi impose un reporting annuel pour les sociétés de taille significative (y compris donc toutes les banques) sur leur situation en matière de RSE. Les thèmes de cette communication sont fixés par le législateur sans que ce dernier n'impose toutefois la manière dont ils doivent être traités. Par ailleurs, la loi n'oblige que rarement à des engagements précis et assortis de sanctions significatives aux entreprises en matière de RSE hors des conséquences éventuelles du droit commun. Le traitement légal est ainsi en cours de mutation vers un ensemble de plus en plus contraignant, ce qui nous semble devoir être anticipé par le marché.

Le développement accéléré d'initiatives volontaires en matière de RSE

Si la loi n'impose pas encore d'engagements très significatifs en matière de RSE, force est de constater que ces enjeux sont maintenant devenus cruciaux en termes d'image, de communication et de recrutement. Il en résulte un nombre considérable d'initiatives volontaires par les acteurs de l'économie, dont certains

vont de leur propre initiative beaucoup plus loin que ce que la loi impose.

L'on voit ainsi de nombreuses entreprises prendre des initiatives fortes pour améliorer leur empreinte environnementale ou adopter de bonnes pratiques sociétales. L'objet n'est pas ici d'en détailler les raisons ni les rouages mais simplement de constater que le monde économique est largement en avance sur le cadre législatif en matière de RSE.

L'émergence d'acteurs éco-responsables

On voit apparaître des fonds éco-responsables dont la stratégie est d'investir exclusivement dans des entreprises dites responsables, que ce soit en matière environnementale ou sociétale. Le mouvement dans ce sens est massif, la majorité des banques et de nombreuses sociétés de gestion s'étant dotées ces dernières années de fonds éco-responsables. Le monde des prêteurs n'est pas en reste, avec l'émergence de la finance responsable et notamment des *green bonds* ou des *green loans*. Ces opérations de financement (*via* emprunt obligataire ou prêt bancaire), qui doivent répondre à certaines caractéristiques,

« Si le cadre législatif en matière de RSE est en cours de mutation vers un ensemble plus contraignant, la pratique s'est emparée du sujet et va pour le moment beaucoup plus loin que ce que la loi lui impose à date. »

ont pour objet de financer des projets spécifiques liés aux questions de l'environnement et à la transition écologique.

L'importance croissante de la RSE dans les opérations de fusion-acquisition

Au niveau des politiques d'investissement en amont des transactions
Indépendamment de l'émergence d'acteurs dédiés, les enjeux de RSE prennent une place croissante dans les critères (notamment ESG) examinés par les investisseurs afin de décider le lancement ou non d'une opération d'investissement. Si l'on ne voit pas encore réellement



Par **Laurent Hepp**, avocat associé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et private equity, pour le compte de fonds d'investissement, de groupes et d'entrepreneurs. laurent.hepp@cms-fl.com



Benoît Gomet, avocat conseil en corporate/fusions et acquisitions. Il intervient dans le cadre d'opérations de fusion-acquisition de sociétés, de capital-investissement, de restructuration et de private equity. benoit.gomet@cms-fl.com

d'audits spécifiques en matière de RSE (même si certains thèmes sont examinés lors des audits usuels), de plus en plus d'investisseurs communiquent aux cibles qu'ils examinent un questionnaire RSE dont le contenu fait partie des éléments examinés lors de la décision d'investir. Un certain nombre d'acteurs financiers comme des fonds commencent par ailleurs à introduire dans leurs politiques d'investissement des lignes rouges liées à des enjeux de RSE. En d'autres termes, des entreprises présentant un très mauvais bilan RSE pourraient rencontrer des difficultés croissantes à se financer aussi bien en dette qu'en *equity/quasi equity* sauf à se voir imposer des engagements très significatifs et concrets destinés à améliorer leur situation en matière de RSE. Cette situation devrait être appelée à se renforcer encore avec le développement de la finance verte et des acteurs éco-responsables évoqués plus haut.

4

Lors de la réalisation des opérations

La plupart des investisseurs financiers et de plus en plus d'investisseurs industriels exigent maintenant de façon standard l'insertion dans les pactes d'associés de clauses mettant à la charge de la cible et de son management la réalisation d'engagements en matière de RSE. Ces clauses sont souvent générales et ne prévoient pas, dans la plupart des cas, de sanctions autres que l'engagement de la responsabilité contractuelle de la cible et de son management. Nous n'avons pas connaissance de litiges sur le fondement de ce type de clauses. En substance, il nous semble ainsi que pour le moment l'effet de ces clauses se rapproche plutôt de la *soft law*. Ceci dit, un certain nombre d'investisseurs sont en train de faire évoluer leurs pratiques en matière de RSE, en deman-

dant par exemple la remise par la cible de rapports périodiques et/ou une discussion périodique par le *board* des entreprises dans lesquelles ils investissent de la situation RSE et de l'exécution des engagements demandés. Si cela reste de la *soft law*, la pression semble s'accroître sur les groupes pour monter en puissance sur les enjeux de RSE. Sur le front fiscal, les impulsions les plus impactantes sont venues de l'Union européenne : comme avec l'exigence de transparence portée par la directive DAC6 qui oblige les parties à une transaction transfrontière (y compris le cas échéant les banques et les conseils) à déclarer les schémas potentiellement « agressifs » sur le plan fiscal ; et aussi la Directive « anti-hybrides » ATAD 2 contraignant les opérateurs financiers (notamment les fonds de Private Equity) à veiller sur le régime fiscal de leurs investisseurs.

L'importance croissante de la RSE dans les opérations de financement

Une volonté de répondre aux demandes des investisseurs

En conséquence, la RSE tient désormais également une place majeure auprès du marché et des acteurs (banques, fonds de dette, investisseurs) du financement. Ses critères d'appréciation sont scrutés avec attention dans les analyses de crédit, notamment dans les financements avec effet de levier. Il existe cependant encore peu de clauses spécifiques sur ces sujets dans les documentations de financement (contrat de crédits, contrat d'émission, etc.). Le plus souvent, la question RSE est traitée de manière générale dans les déclarations, garanties et engagements effectués par l'emprunteur ou l'émetteur. Afin de répondre aux attentes des investisseurs sur ce sujet, la *Loan Market Association* (LMA) émet régulièrement des publications destinées

à cadrer la prise en compte de la RSE dans l'étude, la mise en place et l'exécution du financement.

Vers un renforcement des engagements en termes de RSE dans la documentation de financement

Les engagements des investisseurs et des emprunteurs sur la RSE devraient donc continuer à se renforcer. Cependant, les banques et les fonds de dette plaident toujours pour le maintien d'un certain équilibre entre l'émergence de nouvelles clauses contractuelles contraignantes, notamment au regard de la société cible de l'acquisition, et l'importance de ne pas créer d'obligations trop lourdes ou onéreuses pour l'emprunteur ou l'émetteur. Une plus grande transparence et la transmission accrue d'informations, tant en amont que lors de la phase d'exécution du financement, semblent pour l'instant être un outil privilégié. Par exemple, lors de la phase d'audit d'une opération d'acquisition devant être financée, l'ensemble des difficultés liées à la RSE relevées lors de la phase de due diligence ont désormais vocation à être incorporées à l'*Offering Memorandum*, au même titre que les points d'alerte purement financiers ou juridiques. Les investisseurs sont également de plus en plus exigeants concernant l'étude des *KPIs* (outils destinés à mesurer et comparer les facteurs ESG), ce qui devrait continuer à se traduire par l'émergence de nouvelles obligations sur ce point au sein des contrats de financement. ■

« La plupart des investisseurs financiers et de plus en plus d'investisseurs industriels exigent maintenant de façon standard l'insertion dans les pactes d'associés de clauses mettant à la charge de la cible et de son management la réalisation d'engagements en matière de RSE. »



Et **Alexandre Chazot**, avocat en droit bancaire et financier. Il intervient notamment dans le cadre d'opérations de financement structurés, tant en France qu'à l'étranger.
alexandre.chazot@cms-fl.com

RSE et impôts : la fiscalité n'est pas que question d'argent

De prime abord, la fiscalité et la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) peuvent paraître constituer des domaines éloignés, voire antinomiques. Pourtant, ces derniers se rejoignent jusqu'à former ces dernières années les deux faces d'une même pièce.

Historiquement, l'enjeu portait surtout sur la manière dont l'entreprise pouvait contribuer volontairement à la RSE, avec l'instauration de mécanismes fiscaux incitatifs, telle la réduction d'impôts pour le mécénat. Mais l'évolution la plus marquante au cours de ces dernières années porte sur les différents instruments, internes ou internationaux, mis en place pour contraindre ou faciliter le paiement par les entreprises de leur « juste part » (*fair share*) d'impôts qui permettra, demain, de financer le développement durable de l'économie et de la société françaises.

RSE et nouvelles dispositions fiscales internes : transparence, carotte et bâton

Ces dernières années ont été marquées par deux grands mouvements en la matière, l'un guidé par une recherche de transparence des groupes dans la gestion de la dimension fiscale, l'autre par un besoin d'amélioration des rentrées budgétaires.

La fiscalité n'échappe ainsi pas à l'édiction de nouvelles règles visant à accroître la transparence des contribuables, voire à moraliser la société. Cela passe par de nouvelles obligations à la charge des groupes, comme par exemple la mise en place depuis 2016 d'un *reporting* pays par pays (le « CbCR »), précisant l'allocation par juridiction des bénéfices du groupe ainsi

que de certains agrégats comptables et fiscaux (chiffre d'affaires intragroupe et avec entités tierces, bénéfice avant impôt, impôt dû et acquitté, etc.). Certes, si cette obligation ne vise pour l'heure que les groupes dont le chiffre d'affaires consolidé est au moins égal à 750 millions d'euros, avec une communication aux seules administrations fiscales, c'est sans compter le projet de CbCR public examiné au niveau européen et qui pourrait aboutir à ce que ces données deviennent, en partie, accessibles à tous. Une transparence à l'égard du plus grand nombre dont certaines sociétés cotées ont déjà eu un avant-goût, avec l'obligation d'indiquer annuellement depuis 2018 dans leur déclaration de performance extra-financière les conséquences pour ces groupes de leur activité en termes de lutte contre l'évasion fiscale. Encore faut-il s'entendre sur la notion d'« évasion fiscale », allègrement amalgamée par les décideurs et commentateurs avec celle de fraude fiscale, ou encore d'évitement fiscal.

Ce nouveau moralisme fiscal s'accompagne de la prise en compte de contraintes plus prosaïques avec la recherche de nouvelles rentrées budgétaires. Cela s'est notamment traduit par la transposition pour les entreprises du guichet de régularisation fiscale hier réservé aux personnes physiques via la mise en place du service de mise

en conformité fiscale des entreprises (le « SMEC »)¹. Le succès modéré de ce dispositif a conduit l'administration à émettre une nouvelle circulaire datée du 8 mars 2021, laquelle lève certaines incertitudes techniques (avec une extension du champ des anomalies régularisables, et la confirmation de la neutralité de la régularisation au regard de la transmission automatique des dossiers fiscaux au parquet), et organise davantage les échanges avec le Service (avec notamment la possibilité d'un échange anonyme avec ce dernier préalablement au dépôt du dossier de régularisation). D'autres procédures répondent au même objectif, comme par exemple l'extension des facultés de régularisation en cours de vérification de comptabilité ou la mise en place du partenariat fiscal entre les groupes et l'administration fiscale française. La contrepartie de ces nouvelles facilités en termes de régularisation et de prévisibilité de la norme fiscale réside dans les sanctions mises en place à l'encontre des récalcitrants, avec la transmission automatique des dossiers au parquet lorsque certaines conditions sont remplies, la création de nouvelles amendes (par exemple, jusqu'à 100 000 euros en cas de défaut de CbCR), mais également la mise en place d'un pilori fiscal avec la procédure du « *name and shame* », consistant dans la publication pendant

5



Par **Jean-Charles Benois**, avocat associé. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et private equity.
jean-charles.benois@cms-fl.com

1. Voir notamment « GAP ou pas GAP ? » : l'impact des nouvelles normes fiscales sur la rédaction des contrats de cession d'actions, par Jean-Charles BENOIS et Thomas LOUVEL, Lettre du Private Equity du 24 juin 2019.

maximum un an du nom et de l'activité de l'entreprise contrevenante sur le site de l'administration en cas d'infraction portant sur un montant de « droits fraudés » supérieur à 50 000 euros *via* le recours à des manœuvres frauduleuses (y inclus l'abus de droit).

RSE et réglementation internationale : de la coopération pour plus de rendement fiscal

S'adaptant aux pratiques des contribuables la norme fiscale intègre désormais également différents outils permettant de sécuriser autant que possible l'efficacité et le rendement des législations nationales, au travers d'une meilleure coopération entre administrations, pour un civisme fiscal renforcé. D'une part, cette coopération s'est exprimée au niveau européen. Elle a pu procéder d'une contrainte librement consentie, comme par exemple au travers de la mise en place de l'obligation faite aux États membres, depuis le 1^{er} janvier 2017, de procéder à l'échange automatique d'informations s'agissant des décisions fiscales anticipées en matière transfrontière et les accords préalables en matière de prix de transfert émis, modifiés ou renouvelés après le 31 décembre 2016 (*i.e.*, la communication automatique des « *rulings* »). Elle s'est également invitée dans les pratiques entre administrations, avec par exemple les programmes de coopération européens Fiscalis. A cet égard, le dernier d'entre eux vise notamment à favoriser la mise en place de systèmes informatiques plus performants et mieux connectés entre les administrations fiscales, le partage de bonnes pratiques et le renforcement de la coopération entre les autorités fiscales. Plus récemment encore, la transposition

« Ces dernières années ont été marquées par deux grands mouvements en la matière, l'un guidé par une recherche de transparence des groupes dans la gestion de la dimension fiscale, l'autre par un besoin d'amélioration des rentrées budgétaires. »

de la directive relative à la déclaration de dispositifs fiscaux transfrontières (dite « DAC 6 ») a traduit une étape supplémentaire, avec l'implication directe des contribuables mais aussi et surtout de leurs conseils, quitte à soulever des questions délicates - non tranchées à ce jour - de confidentialité et de respect des droits de la défense. D'autre part, cette exigence d'une meilleure coopération est portée par l'OCDE, au travers notamment de la recherche d'une assistance administrative accrue entre Etats, laquelle a littéralement explosé depuis quelques années. La multiplication des échanges de renseignement entre Etats, ponctuée de quelques scandales fiscaux, a contribué au réel développement des recours pour assistance administrative. A cet égard, les délais de réponse des Etats sollicités sont semble-t-il devenus plus raisonnables que par le passé (s'agissant à tout le moins des Etats qui répondaient déjà) et le panel des Etats répondant effectivement aux demandes s'est par ailleurs élargi. L'ensemble de ces démarches domestiques ou internationales répond au même objectif de transparence et de civisme fiscal, afin de réduire le coût lié à l'optimisation fiscale agressive, dans un contexte d'économies nationales lourdement endettées. Mais l'enfer reste pavé de bonnes intentions... En

particulier, en voulant embrasser trop de comportements jugés contestables, certaines normes jettent le discrédit sur des groupes pourtant respectables. A titre d'exemple, une société peut devoir révéler une structuration fiscale au titre de DAC 6 sans que celle-ci n'implique le moindre avantage fiscal ; pourtant, certains de ses cocontractants (banquiers, assureurs, etc.) peuvent conditionner leurs services à l'absence de déclarations DAC 6 passées, en pensant parfois adopter un comportement éthique. Cette difficulté découle notamment d'une insuffisante définition des concepts utilisés (évasion, fraude, évitement, abus de droit, etc.), et d'une nécessaire clarification des objectifs poursuivis (financiers, éthiques, concurrentiels, autres). Une réflexion collective sur ces deux aspects serait probablement salutaire avant de définir de nouveaux outils, pour à la fois une meilleure efficacité et - peut-être - éviter l'avènement d'une société de la dénonciation et de l'opprobre. Enfin, la RSE « fiscale » de demain requerra probablement un effort de dépassement pour ne plus simplement se conformer à la norme mais engager une véritable responsabilisation des entreprises, vrai gage de la juste contribution à la charge de l'impôt, ainsi que cela ressort déjà des projets de réforme de la fiscalité internationale promus par l'OCDE. ■



Et **Johann Roch**, avocat associé en fiscalité. Il intervient en matière de private equity dans les opérations de financement et d'acquisition dans un contexte international. Il intervient également en matière de fiscalité des entreprises pour une clientèle de groupes internationaux. johann.roch@cms-fl.com

Le droit des sociétés au service d'une économie de marché responsable

En intégrant au droit commun des sociétés la prise en considération des enjeux sociaux et environnementaux, et en permettant aux sociétés de préciser une raison d'être dans leurs statuts, la loi PACTE contribue à l'objectif ambitieux de repenser la place de l'entreprise dans la société.

Signe des temps, la réécriture par la loi PACTE du 22 mai 2019¹ des articles 1833 et 1835 du Code civil - qui s'appliquent à toutes les sociétés, quels qu'en soient la forme, l'objet et la taille - marque une étape nouvelle en matière de RSE. Préconisée par le rapport Notat-Sénard (« L'entreprise, objet d'intérêt collectif »), elle traduit une double volonté : infléchir le court-termisme qui guide souvent la gestion des entreprises, et dépasser la finalité exclusivement lucrative des sociétés, constituées d'abord et avant tout pour enrichir leurs associés. Aux termes du second alinéa venu compléter l'article 1833 du Code civil, « la société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité ». Cette disposition impérative impose donc désormais aux dirigeants de s'interroger sur ces enjeux (tant en

termes de risques que d'opportunités) et de les considérer avec attention dans le cadre de leurs décisions de gestion. Bien qu'une société soit gérée dans la poursuite des fins qui lui sont propres, l'empreinte sociale et environnementale de son activité ne peut plus être ignorée et s'invite donc comme composante obligatoire de la réflexion des organes de direction.

Définir l'ADN de l'entreprise

Également destinée à concilier les fonctions économique et sociétale de l'entreprise, la faculté offerte par l'article 1835 du Code civil d'inscrire une raison d'être dans les statuts d'une société permet d'exprimer un « futur désirable pour le collectif ». La raison d'être peut se définir comme l'affirmation des valeurs (par essence vertueuses) qui font l'identité de la société, et que celle-ci entend promouvoir durablement dans la réalisation de son objet social. Aussi y trouve-t-on souvent mentionnées des préoccupations d'ordre écologique, de santé publique, d'éducation, de développement durable ou de solidarité, qui devront guider la société dans l'exercice de son activité (et pour le respect desquelles celle-ci se doit d'affecter des moyens) et apporter un contrepoint utile au critère financier de court terme. A condition de ne pas être dévoyée en objet marketing en se voyant réduite à un simple instrument de « greenwas-

hing », la raison d'être est susceptible de constituer un outil pertinent à l'effet de concilier rentabilité et recherche du long terme. Elle peut aussi incontestablement constituer un facteur d'attractivité pour une entreprise, en lui permettant d'attirer des partenaires (qu'il s'agisse de talents, de clients, de sous-traitants, d'investisseurs, etc.) en phase avec les valeurs qu'elle affiche. On pense ici notamment aux fonds « ISR » (investissements socialement responsables) tournés vers le financement d'activités relevant d'un modèle économiquement responsable. La raison d'être peut également influencer sur les opérations de fusion-acquisition auxquelles se livre un groupe, par exemple en l'obligeant à rechercher des cibles compatibles avec son propre ADN tel qu'il l'aura lui-même défini, ou au contraire en s'efforçant de pérenniser celui-ci au sein d'une entité qu'il viendrait à céder. Ces dispositions nouvelles n'en sont pas moins engageantes pour les sociétés. Celles d'entre elles qui inscrivent une raison d'être dans leurs statuts sont tenues de s'y conformer. Se pose dès lors la question de savoir dans quelle mesure des tiers étrangers à la société concernée pourraient, dès lors qu'ils justifieraient d'un intérêt à agir (ce dont pourraient toutefois aisément se prévaloir des ONG ou des associations de protection diverses), venir rechercher sa responsabilité civile en cas de manquement par celle-ci à sa raison d'être. ■



Par **David Mantiene**, avocat conseil en corporate/fusions et acquisitions. Il intervient principalement en matière d'opérations de fusion-acquisition, de private equity et de restructuration de groupes de sociétés, pour des clients tant français qu'étrangers. david.mantiene@cms-fl.com

1. Loi n° 2019-486

Droit social : quand la RSE devient source d'obligations et d'opportunités pour l'employeur

Au-delà d'une démarche volontaire, la RSE devient progressivement une source d'obligations et d'opportunités au plan social pour les entreprises, en tant qu'employeur, que ce soit lors des consultations annuelles du comité social et économique (CSE) ou à l'occasion d'accords collectifs conclus dans le cadre des négociations collectives obligatoires.

L'élargissement du rôle du CSE en matière de RSE

Le CSE qui a notamment pour mission générale de promouvoir la santé, la sécurité et l'amélioration des conditions de travail dans l'entreprise devient un acteur clé des politiques RSE.

Il s'est ainsi vu doté depuis quelques années de leviers d'actions en matière d'environnement, notamment le dispositif de droit d'alerte créé par la loi du 16 avril 2013 en cas de mise en œuvre ou d'utilisation de produits ou procédés de fabrication faisant peser un risque grave sur la santé publique ou l'environnement. Pour autant, aujourd'hui, le sujet de l'environnement ne figure pas explicitement parmi les attributions générales du CSE définies par le Code du travail. Les dernières évolutions législatives font néanmoins apparaître une volonté d'élargir sa compétence afin d'inciter les entreprises à anticiper les conséquences de la transition écologique, notamment avec le projet de loi Climat¹.

Dans le cadre de ce projet, son rôle serait renforcé en introduisant dans ses attributions générales la notion de conséquences environnementales des mesures envisagées par l'employeur. Dans les entreprises d'au moins 50 salariés, la transition écologique serait ajoutée aux consultations récurrentes du CSE. Par ailleurs, la négociation triennale du dispositif de gestion

« Le CSE qui a notamment pour mission générale de promouvoir la santé, la sécurité et l'amélioration des conditions de travail dans l'entreprise devient un acteur clé des politiques RSE. »

prévisionnelle des emplois et des compétences (GPEC) devrait répondre aux enjeux de la transition écologique.

De même, la BDES serait renommée « base de données économiques, sociales et environnementales » et contiendrait un thème supplémentaire relatif à l'environnement. La formation des membres du CSE pourrait également porter sur les conséquences environnementales de l'activité des entreprises. Enfin, la question environnementale ferait désormais partie des missions de l'expert-comptable dans le cadre des consultations récurrentes du CSE.

La RSE, objet de la négociation collective d'entreprise

Le champ de la négociation collective obligatoire permet aux entreprises et aux organisations syndicales de tenir un rôle privi-

légié dans la réalisation des démarches RSE, à l'égard de leurs salariés. En effet, la politique RSE est susceptible de s'inscrire dans les thématiques de négociation que sont l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes et la qualité de vie au travail (QVT)².

Au plan des préoccupations environnementales, depuis le 1^{er} janvier 2020, la loi d'orientation des mobilités a ajouté une nouvelle thématique de négociation sur les mesures visant à améliorer la mobilité des salariés, devant tenir compte de leur bien-être et de leur pouvoir d'achat ainsi que des enjeux de diminution de pollution³. Ainsi, les entreprises et les partenaires sociaux peuvent se saisir de sujets concrets relevant de la RSE en prévoyant, dans le cadre d'accords collectifs, des mesures favorisant l'utilisation de véhicules électriques par l'octroi de la prime de transport ou du forfait de mobilité durable. Cette démarche permet d'impliquer les salariés dans la politique de RSE de l'entreprise et de développer la communication de la société sur cette thématique tant en interne qu'en externe. ■

1. Le projet de loi Climat a été adopté par l'Assemblée nationale en première lecture le 4 mai 2021. Il est attendu au Sénat dans le courant du mois de juin.

2. Articles L. 2242-1 et L. 2242-13 du Code du travail, pour les entreprises de plus de 50 salariés ayant des délégués syndicaux.

3. Loi n°2019-1428 du 24 décembre 2019 d'orientation des mobilités.

Et **Maité Ollivier**, avocat conseil, en droit du travail et protection sociale. Elle intervient dans le domaine du conseil et du contentieux, en particulier auprès des sociétés françaises ou appartenant à des groupes internationaux sur les opérations de restructuration et la gestion des situations des cadres dirigeants. maite.ollivier@cms-fl.com



Par **Caroline Froger-Michon**, avocat associé en droit du travail et protection sociale. Elle conseille de grands groupes français et internationaux, notamment dans le cadre de problématiques relatives aux restructurations et aux aspects sociaux des opérations de fusion-acquisition. caroline.froger-michon@cms-fl.com

La clause de garantie environnementale : comment gérer contractuellement les risques environnementaux

Dans le secteur industriel, les opérations de cession d'actifs immobiliers ou de titres de société nécessitent que les risques environnementaux, parfois non négligables, soient pleinement appréhendés et répartis entre le vendeur et l'acquéreur. C'est précisément l'objet des clauses de garantie environnementale (CGE) qui peuvent parfois s'avérer complexes à négocier et à rédiger.

La détermination du passif environnemental préalablement à la rédaction des CGE

Conformément aux obligations générales d'information, aux dispositions relatives aux vices cachés et aux vices du consentement, ou encore aux dispositions du Code de l'environnement¹, le vendeur est tenu d'informer pleinement l'acquéreur du passif environnemental du ou des sites industriels concerné(s) par la cession.

Le passif environnemental, entendu au sens large, peut revêtir plusieurs formes : une pollution historique sur le site ou sur un terrain voisin, un incident ou un accident, une demande administrative de mise en conformité, une réclamation d'un tiers ou, pire encore, la non-obtention ou le retrait des autorisations administratives requises pour l'activité exercée sur le site. Afin de déterminer ce passif, il est recommandé de faire réaliser un audit du site par un bureau d'études spécialisé (en veillant à définir précisément la mission de l'expert). En pratique, cet audit est très souvent réalisé par le vendeur ou l'acquéreur, voire les deux conjointement. Précisons que si l'existence d'une Installation classée pour la protection de l'environnement (ICPE) sur le site est souvent perçue comme un risque, en ce que les ICPE présentent par nature un danger pour l'environnement (plus ou moins important

selon leur régime), elle est également synonyme de suivi environnemental (plus ou moins) régulier et rigoureux, selon les mesures réglementaires de surveillance et / ou sollicitées par l'Administration.

Le vendeur doit ainsi être le plus exhaustif possible quant aux informations qu'il entend transmettre sur le passif environnemental, en annexant, notamment, l'ensemble des études / audits réalisés. Toutes les informations fournies lors des négociations devront être visées dans l'acte de cession.

La répartition du passif environnemental au sein des CGE

Une fois identifié, le passif environnemental doit être réparti entre le vendeur et l'acquéreur.

Le contenu des CGE peut à cet égard être très varié, les parties pouvant notamment décider que le vendeur assumera seul les conséquences financières d'une réhabilitation du site exigée par l'Administration en cas d'apparition d'une pollution liée à une exploitation antérieure à la cession. Il peut aussi être décidé que l'acquéreur sera indemnisé par le vendeur des coûts afférents aux travaux supplémentaires de dépollution / réhabilitation, ou encore garanti de toute action d'un tiers relative à la pollution du site, etc.

A l'inverse, une exclusion de responsabi-

« Dans le secteur industriel, les opérations de cession d'actifs immobiliers ou de titres de société nécessitent que les risques environnementaux, parfois non négligables, soient pleinement appréhendés et répartis entre le vendeur et l'acquéreur. »

lité du vendeur peut être expressément prévue, qu'il s'agisse d'une exonération de tous les risques environnementaux, de ceux révélés lors de l'audit et/ou visés dans les informations annexées ou des coûts supplémentaires liés à un changement d'usage du site par l'acquéreur².

Si les CGE peuvent ainsi valablement transférer tout ou partie du passif environnemental à l'acquéreur, en ce compris les obligations de remise en état d'un terrain sur lequel a été exploitée une ICPE (sous certaines conditions³), en revanche, elles ne sont opposables ni à l'Administration, qui ne connaît que le dernier exploitant du site ou le tiers régulièrement substitué en application de la procédure de tiers demandeur⁴, ni aux tiers (effet relatif des contrats). ■



Par **Alexandra Rohmert**, avocat associé en corporate/fusions & acquisitions. alexandra.rohmert@cms-fl.com



Et **Anne Plisson**, avocat en droit de l'urbanisme et de l'environnement. Elle intervient en matière de conseil, rédaction d'actes et contentieux dans le cadre de projets de développement et d'aménagement. anne.plisson@cms-fl.com

1. Voir notamment l'article L.514-20 du Code de l'environnement relatif aux ICPE.

2. Cf. articles L.512-6-1, L.512-7-6, L.512-12-1 et L.556-1 du code de l'environnement.

3. e.g. bonne foi du vendeur et respect des obligations d'information susvisées.

4. Consacrée par la Loi ALUR et codifiée à l'article L.512-21 du Code de l'environnement.

Green Bonds, Social Bonds et Sustainability-Linked Bonds

Avec l'essor de la finance durable, de plus en plus d'entreprises intègrent des éléments ESG dans leurs financements, adoptant une démarche volontariste qui leur donne accès à un pool élargi d'investisseurs. Cela est particulièrement vrai sur le marché obligataire, où plusieurs centaines de milliards d'euros ont été levés entre deux grandes familles d'emprunts : les obligations affectées (Green Bonds et Social Bonds) et, plus récemment, les obligations liées au développement durable (Sustainability-Linked Bonds).

Obligations affectées (Green Bonds et Social Bonds)

En émettant des obligations vertes (Green Bonds) ou des obligations sociales (Social Bonds), l'émetteur s'engage à ce que le produit de l'émission soit affecté exclusivement au financement ou au refinancement de projets présentant des bénéfices environnementaux ou, selon le cas, sociaux. Lorsque les projets présentent des bénéfices à la fois environnementaux et sociaux, on parle d'obligations durables (Sustainability Bonds). Pour favoriser le développement du marché et définir un cadre commun, l'International Capital Market Association (ICMA) a établi des lignes directrices, largement adoptées par les émetteurs : les *Green Bonds Principles*, les *Social Bond Principles* et les *Sustainability Bonds Guidelines*. Elles s'organisent autour de quatre principes clés :

- la description de l'utilisation des fonds ;
- le processus d'évaluation et de sélection des projets ;
- la gestion des fonds ; et
- le reporting.

Les émetteurs sont par ailleurs encouragés à solliciter une revue externe indépendante de la conformité de leurs *Green Bonds* ou *Social Bonds* aux quatre principes-clés. Ils peuvent en outre se référer à la taxo-

nomie européenne définie dans le Règlement 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables.

Obligations liées au développement durable (Sustainability-Linked Bonds)

Contrairement à ce qui prévaut pour les obligations affectées, l'utilisation des fonds n'est pas contrainte en matière d'obligations liées au développement durable (*Sustainability-Linked Bonds*). Leur particularité tient au fait que l'émetteur va définir des objectifs d'amélioration pour un certain nombre d'indicateurs clés de performance en matière environnementale, sociale et/ou de gouvernance (ESG), par exemple la réduction de son volume d'émissions de CO₂. Selon que l'émetteur atteint ou non ses objectifs préalablement définis dans le contrat d'émission, les caractéristiques des obligations pourront varier. La variation peut consister en une diminution (*step-down*, en cas d'atteinte de l'objectif) ou une augmentation (*step-up*, si l'objectif n'est pas atteint) du taux d'intérêt ou le paiement d'une prime. Mais d'autres impacts, y compris non-financiers, sont envisageables.

L'ICMA a également publié des lignes directrices pour les obligations liées au développement durable - les *Sustainabi-*

lity-Linked Bond Principles - qui reposent sur cinq principes essentiels :

- la sélection des indicateurs clés de performance (KPI - *Key Performance Indicators*) en matière environnementale, sociale et/ou de gouvernance ;
- le calibrage des objectifs de performance de durabilité : l'émetteur doit s'engager, dans le contrat d'émission, à atteindre un niveau ambitieux pour les KPI sélectionnés, démontrant une réelle amélioration de la performance de l'émetteur ;
- l'impact sur les caractéristiques des obligations ;
- le reporting ; et
- la vérification externe et indépendante par un évaluateur qualifié.

Du fait de l'engouement de nombreux émetteurs et investisseurs pour la finance durable, le succès des *Green Bonds*, des *Social Bonds* et des *Sustainability-Linked Bonds* devrait se poursuivre sur l'ensemble des segments du marché obligataire : Eurobond, EMTN, Euro PP, titres hybrides, obligations convertibles, *high yield*, etc. ■

« Avec l'essor de la finance durable, de plus en plus d'entreprises intègrent des éléments ESG dans leurs financements, adoptant une démarche volontariste qui leur donne accès à un pool élargi d'investisseurs. »



Par **Marc-Etienne Sébire**, avocat associé en banque & finance. Il est responsable de l'équipe marchés de capitaux. Il conseille les établissements financiers, les émetteurs et les investisseurs sur les opérations de marchés de capitaux. marc-etienne.sebire@cms-fl.com

La prise en compte des facteurs ESG en matière de gestion collective – la quête de l'information

L'année 2021 peut apparaître comme un tournant en matière de prise en compte des facteurs ESG par les sociétés de gestion. Ainsi, l'entrée en application le 1^{er} mars dernier du Règlement (UE) 2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (le « Règlement ») oblige désormais les sociétés de gestion à communiquer de manière précise sur la prise en compte par elles des risques en matière environnementale, sociale et/ou de gouvernance à l'occasion de leurs activités de gestion.

Un renforcement des obligations de transparence

Cette obligation de transparence concerne tant la manière dont les risques en matière de durabilité sont intégrés dans leurs décisions d'investissement que la stratégie d'investissement poursuivie par les fonds d'investissements dont elles assument la gestion. Sur ce dernier point, l'Autorité des marchés financiers a adopté une position 2020-03 sur les informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières. Cette position précise la nature des informations qui doivent figurer dans la documentation contractuelle des fonds pour que ceux-ci puissent être considérés comme prenant en compte de manière significative – ou seulement non-significative – les critères extra-financiers dans leur stratégie de gestion.

Le bénéfice d'une communication mettant en avant une démarche ESG pour

un fonds a donc pour pendant la réelle prise en compte de ces facteurs par les gérants. A cet égard, la conduite d'une stratégie d'investissement tenant compte de facteurs de durabilité implique l'obtention de données pertinentes permettant une sélection des émetteurs en fonction des critères identifiés dans le Règlement et devant être précisés dans des normes techniques. Un projet en ce sens a été adopté par les régulateurs européens le 2 février 2021¹.

Compte tenu du renforcement des obligations de transparence sur la prise en compte des facteurs ESG dans leur décision de gestion et des difficultés liées à l'obtention des données sur les critères extra-financiers concernant les émetteurs, les acteurs de la gestion peuvent espérer que le projet de directive en date du 21 avril 2021 sur l'information par les émetteurs sur la durabilité (*Corporate Sustainability Reporting Directive* – « CSDR ») sera de nature à faciliter le respect par eux du Règlement.

La publication des informations non financières

En effet, CSDR a vocation à remplacer et étendre le champ de l'obligation, à la charge de certaines grandes entre-

prises, de publier leurs informations non financières résultant de la Directive 2014/95/UE du 22 octobre 2014. Cette obligation qui ne concernait que les grandes sociétés, au sens de la Directive Comptabilité, cotées sur un marché réglementé ou ayant la nature d'établissements de crédit ou d'entreprises d'assurance comptant au moins 500 salariés (soit à peu près 11 000 entreprises) pourrait ainsi être étendue d'ici au 1^{er} janvier 2026 aux petites et moyennes sociétés, au sens de la Directive 2013/34/UE, cotées sur un marché réglementé.

S'il faut saluer cette initiative, on peut regretter qu'elle ne soit mise en œuvre qu'à un horizon relativement lointain, alors même qu'aucune dérogation au Règlement ne bénéficie aux acteurs de la gestion. En outre, la problématique demeure et demeurerait malgré une application pleine et entière de CSDR s'agissant de l'obtention des informations sur l'ESG des sociétés non cotées. Les concernant, les fournisseurs de données en matière ESG ont encore de belles perspectives compte tenu du besoin des acteurs de la gestion d'obtenir lesdites informations pour se conformer au Règlement. ■

« L'année 2021 peut apparaître comme un tournant en matière de prise en compte des facteurs ESG par les sociétés de gestion. »



Par **Jérôme Sutour**, avocat associé en banque & finance, responsable des pratiques services financiers et lockchain/crypto-actifs. Il intervient sur tous les aspects de régulation bancaire et financière. jerome.sutour@cms-fl.com

1. Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content, methodologies and presentation of disclosures pursuant [...] Regulation (EU) 2019/2088.

Say on climate, quand les entreprises impliquent les actionnaires dans leur RSE

En 2020, les assemblées générales avaient été bouleversées par la crise sanitaire et le huis clos, cette année elles ont été marquées par l'importance consacrée aux enjeux environnementaux et climatiques. Ainsi, pour la première année, trois sociétés du CAC40 ont choisi d'impliquer leurs actionnaires lors d'un vote consultatif : le *say on climate*. Les questions climatiques avaient déjà été soulevées lors des assemblées 2020 lorsque des actionnaires avaient demandé à Total et Vinci d'inscrire à l'ordre du jour des projets de résolution sur le climat. Ce sujet initié par des actionnaires activistes est aujourd'hui porté par plusieurs fonds qui se sont mobilisés sur ces enjeux.

Des résolutions purement consultatives

Ces résolutions sont consultatives car les enjeux environnementaux et climatiques relèvent en réalité moins de la compétence de l'assemblée que de celle du conseil d'administration et de la direction exécutive de la société. Cependant, ces résolutions permettent aux sociétés d'engager un dialogue avec les actionnaires sur ces sujets. Les investisseurs y voient un moyen de responsabiliser les conseils afin qu'ils intègrent les enjeux climatiques dans la stratégie de l'entreprise.

Certains investisseurs militent afin d'instaurer un vote permanent sur les politiques climat en Europe. Au Royaume-Uni, plusieurs investisseurs se sont regroupés pour demander au gouvernement de généraliser les votes *say on climate* afin que les actionnaires soient annuellement consultés sur les plans

« Les investisseurs y voient un moyen de responsabiliser les conseils afin qu'ils intègrent les enjeux climatiques dans la stratégie de l'entreprise. »

élaborés par les sociétés pour réduire leurs émissions de gaz à effet de serre. Des résolutions ont été également déposées dans d'autres pays européens. En Suisse, Nestlé a soumis au vote consultatif des actionnaires sa feuille de route avec des objectifs pour atteindre zéro émission de gaz à effet de serre d'ici à 2050. En Espagne, c'est le gestionnaire des aéroports de Madrid et Palma qui a demandé à ses actionnaires de se prononcer sur son plan d'action pour réduire ses émissions de gaz à effet de serre.

Le climat et l'environnement au cœur des assemblées 2021

En avril, Vinci a été la première société française à faire voter ses actionnaires sur une résolution consultative climatique et environnementale, votée à plus de 98 %, les invitant à donner leur avis sur le plan de transition environnementale du groupe. En mai, les actionnaires d'Atos ont adopté à plus de 97 % une résolution sur la politique environnementale de décarbonation du groupe qui se positionne parmi les entreprises technologiques les plus avancées en matière de lutte contre le changement

climatique. Quelques jours plus tard, Total, devenu TotalEnergies, a montré ses ambitions de devenir « la major de l'énergie verte » avec une résolution climatique approuvée à plus de 91 %. La société a subi la pression des investisseurs demandant aux compagnies pétrolières de prendre des engagements dans la lutte contre le changement climatique. Dès 2020, ils lui avaient demandé de « modifier ses statuts pour renforcer la contribution de son modèle économique à l'atteinte de l'accord de Paris sur le climat ». Le Conseil n'avait pas agréé la résolution alors que cette année il a demandé aux actionnaires de se prononcer sur la stratégie du groupe en matière de transition énergétique. Même sans résolution *say on climate*, les enjeux environnementaux ont été très présents lors des assemblées 2020 comme chez Air France-KLM avec des débats sur la réduction des émissions de CO₂ et la neutralité carbone. Selon son directeur général, à l'avenir les passagers choisiront leur compagnie en fonction de ses engagements environnementaux. Le climat étant devenu un enjeu important pour les fonds d'investissement, les agences de conseil de vote se sont emparées du sujet et l'une d'elle, ISS, a même recommandé de voter contre les administrateurs en cas de « défaillances importantes, notamment une surveillance insuffisante des risques liés aux questions environnementales et sociales, y compris le changement climatique ». Nul doute que les enjeux climatiques et environnementaux seront de nouveau au cœur des débats des assemblées 2022 ! ■



Par **Virginie Corbet-Picard**, avocat conseil en corporate/fusions et acquisitions. Elle intervient pour le compte de groupes de sociétés, de fonds d'investissement et de managers sur toutes questions de droit des sociétés, notamment dans le cadre d'opérations de réorganisations intra-groupe ou de restructurations dans un contexte de rapprochement d'entreprises ou de fusions-acquisitions. virginie.corbet-picard@cms-fl.com



Et **Véronique Bruneau Bayard**, avocat en corporate/fusions & acquisitions. veronique.bruneau-bayard@cms-fl.com

Comment gérer les espoirs de croissance d'une société à fort potentiel innovant ?

Lors de la cession de jeunes sociétés innovantes, il est souvent difficile de valoriser avec précision les titres des entreprises concernées. En effet, si la valeur d'une société repose habituellement sur des éléments objectifs (valeur d'actif net, multiple de chiffre d'affaires, etc.), il est plus difficile de valoriser de manière exacte le potentiel de croissance d'entreprises promettant un développement futur (quasi) certain. La détermination de la valeur des titres de ce type de sociétés constitue alors un des enjeux majeurs de discussion entre les parties.

La question se pose dans ce contexte de savoir s'il convient de valoriser la société à sa valeur objective au jour de la cession (sur la base des éléments comptables disponibles) ou, à l'inverse, s'il faut anticiper la valeur qu'elle pourra avoir dans les mois ou années qui suivront cette cession en prenant en compte dans sa valorisation un tel potentiel de développement.

La clause dite « d'*earn out* » (clause de « complément de prix » dans la langue de Molière) permet de prendre en compte dans une certaine mesure ces perspectives de croissance encore incertaines à la date de la cession.

L'utilité des clauses d'*earn-out* dans les opérations de cession de sociétés innovantes

Avec ce mécanisme, un prix plancher (généralement minoré par rapport à la valeur réelle de la société) est payé par l'acquéreur au vendeur au jour de la cession et l'acquéreur et le vendeur conviennent par ailleurs qu'une partie du prix des titres sera déterminée en fonc-

tion des résultats futurs de la société cédée, postérieurement à la cession.

Ce mécanisme permet ainsi (i) à l'acquéreur de ne payer un ou plusieurs complément(s) de prix que si les résultats de la société acquise sont ceux qu'il pouvait espérer et (ii) au vendeur de capitaliser la création future de valeur de la société cédée et de maximiser ainsi son prix de cession.

« La clause d'*earn-out* fait toutefois naître des risques de discussions futures dans sa mise en œuvre. »

La nécessité d'encadrer strictement la rédaction des clauses d'*earn-out*

La clause d'*earn-out* fait toutefois naître des risques de discussions futures dans sa mise en œuvre. Sa rédaction doit ainsi être très précise, notamment en ce qui concerne les modalités de calcul de l'*earn-out* (détermination du périmètre de référence, principes comptables applicables, etc.), l'objectif étant de laisser le moins de place possible à l'interprétation. Il est toutefois recommandé de faire intervenir un expert en cas de désaccord entre les parties quant à l'application de cette clause et d'éviter un risque d'indétermination du prix de cession.

La clause doit également définir claire-

ment l'aléa sur le fondement duquel le complément pourra être versé, l'atteinte ou non du seuil de déclenchement de l'*earn-out* ne pouvant pas dépendre d'une condition relevant uniquement de la volonté d'une des parties, à défaut de quoi la nullité de la clause pourrait être encourue eu égard à sa potestativité. Par ailleurs, la question du maintien ou non du vendeur dans la société jusqu'à la date de détermination de l'atteinte ou non des objectifs de croissance donnant droit à la perception du complément de prix est essentielle. Il convient en particulier de prévoir dans le contrat de cession quelles seront les modalités d'accompagnement du vendeur, quels seront ses pouvoirs quant à la gestion de la société pendant cette période et quelle sera la durée de son accompagnement.

En pratique, si l'acquéreur souhaite conserver une large marge de manœuvre sur la gestion de l'entreprise qu'il vient d'acquérir, le vendeur devra essayer quant à lui de se protéger au mieux des décisions de gestion de l'acquéreur qui pourraient impacter sa perception du complément de prix. Il pourra également rechercher une rentabilité immédiate de la société et non durable pouvant, à terme, fragiliser la bonne gestion de la société, ce que l'acquéreur pourra difficilement accepter.

Si l'utilisation de l'*earn-out* apparaît à première vue une solution idéale pour valoriser les sociétés à fort potentiel, il apparaît prudent, au regard de ces différents risques, de n'utiliser ces clauses qu'avec parcimonie et de strictement veiller à encadrer leur rédaction contractuelle. ■



Par **Romain Boyet**, avocat conseil en corporate/fusions & acquisitions. Il intervient principalement en matière d'opérations de fusion-acquisition, de private equity et de restructuration de groupe de sociétés, pour des clients tant français qu'étrangers. romain.boyet@cms-fl.com



Et **Célia Mayran**, avocat en corporate/fusions & acquisitions. Elle intervient dans le cadre d'opérations de fusion-acquisition de sociétés, de capital-investissement et de private equity, tant nationales qu'internationales, pour le compte d'industriels, de fonds d'investissement et de managers. celia.mayran@cms-fl.com

La consultation du CSE en cas de cession sous étroit contrôle judiciaire

Plusieurs décisions des juges du fond prononcées ces derniers mois illustrent les importantes difficultés pouvant affecter la conduite des procédures de consultation afférentes à des processus de cession d'entreprise. Qualité de l'information, obligations pesant sur les différentes parties prenantes, formalisme des réunions notamment peuvent être au centre des différends au risque de différer le bon achèvement des opérations de cession.

Deux récentes opérations de cession ont donné lieu à des contentieux sur la consultation du comité social et économique (CSE) qui offrent un éclairage intéressant sur les obligations en la matière.

La première de ces opérations, déjà évoquée dans ces colonnes, concerne le projet d'acquisition de Suez par Veolia. Le contentieux social nourri afférent à cette opération a finalement abouti – juste après l'accord mettant fin aux hostilités dans ce dossier – à un arrêt de la Cour d'appel de Versailles¹ riche d'enseignements.

Plusieurs questions importantes ont effet été tranchées par les juges à l'occasion de cette opération qui comportait deux phases : une prise de participation minoritaire de Suez par Veolia (soit l'acquisition de 29,9 % des actions de Suez détenues par Engie) puis, dans un second temps, une O.P.A..

Une consultation du CSE préalable à l'O.P.A.

Pour concilier les obligations légales de consultation du CSE avec le droit boursier, le Code du travail déroge au caractère préalable de la procédure de consultation en prévoyant son engagement dans les trois jours suivant le dépôt de l'offre publique². Pour la Cour, cette consultation spécifique n'est pas exclusive d'une autre consultation en amont du dépôt de l'offre, dès lors pour reprendre les termes d'une jurisprudence bien établie³, que l'on se trouve

en présence d'« *un projet, même formulé en termes généraux, dont l'objet est suffisamment déterminé pour que son adoption ait une incidence sur l'organisation et la marche générale de l'entreprise* ». Et la Cour de considérer :

– que les déclarations à la presse de Veolia sur cette opération en amont du dépôt de l'O.P.A. établissaient un tel projet ;

– et que, bien que s'agissant d'une prise de participation minoritaire, celle-ci conduisait Veolia à devenir l'actionnaire principal ou de contrôle de Suez.

Si ce raisonnement conduit à vider de sa substance l'intérêt de la seconde consultation sur l'O.P.A., plus discutable surtout est la conséquence qu'en tirent les juges quant aux débiteurs d'une telle obligation consultative.

Une obligation consultative de la cible non partie prenante au projet

Selon la Cour, le fait « *que la décision [d'acquiescer Suez] provienne d'un tiers [Veolia] n'est pas un obstacle de principe* » à l'obligation consultative des CSE de SUEZ, le Code du travail « *n'imposant pas que l'employeur, chargé de la mise en œuvre de l'information-consultation, soit l'auteur du projet donnant lieu à celle-ci* ».

Les juges font ainsi primer l'objet de la consultation sur la qualité des décision-

naires, au risque, d'une part, de la priver d'effet utile et, d'autre part, de conduire à des situations inextricables lorsque - comme c'était ici le cas - l'employeur s'oppose au projet sur lequel il doit consulter son CSE.

Sanction de la politique de la chaise vide du CSE

La seconde décision intéressante concerne la consultation intervenue à l'occasion de la cession d'un groupe de presse. Ainsi, le CSE de la société cible avait engagé une action judiciaire en vue d'obtenir des informations complémentaires et une prorogation du délai de consultation. L'employeur avait néanmoins poursuivi la procédure et réuni le CSE afin de lui demander de rendre son avis.

Au moment du vote, les élus majoritaires ont quitté la réunion et laissé l'employeur avec une minorité d'élus qui a accepté de voter.

Pour le tribunal judiciaire de Nanterre⁴, « *aucun quorum n'étant fixé pour l'adoption d'un avis du CSE, la délibération prise par les membres restés présents est régulière* ». Partant, les demandes de communication d'informations et de prorogation du délai de consultation ont été jugées sans objet. Cette décision témoigne donc des importants effets des délibérations du CSE notamment à l'occasion de ce type d'opération. ■

1. CA Versailles, 15 avril 2021, n°20/09953.
2. Art. L2323-37 du Code du travail.
3. Cass. Soc. 12 novembre 1997, n° 96-12.314.
4. TJ Nanterre, 7 mai 2021, n°21/00826. Dans le même sens : Cass. Soc. 30 novembre 2009, n° 07-20.525.



Par **Pierre Bonneau**, avocat associé en droit du travail et protection sociale. Il est notamment le conseil de plusieurs établissements bancaires et financiers et intervient régulièrement sur des opérations de rapprochement ou de cession d'entreprises. pierre.bonneau@cms-fl.com

« Les juges font ainsi primer l'objet de la consultation sur la qualité des décisionnaires, au risque, d'une part, de la priver d'effet utile et, d'autre part, de conduire à des situations inextricables (...). »

BREXIT : l'administration fiscale commente les effets sur plusieurs régimes fiscaux

Les Bofip¹ publiés par l'administration fiscale le 11 mars dernier comportent plusieurs mesures favorables.

Concernant les régimes applicables aux personnes physiques

Sans revenir sur les détails déjà donnés dans notre article publié dans le précédent exemplaire de la lettre², signalons les deux mesures suivantes.

Réduction IR-PME (et ancienne réduction ISF-PME)³

Ces réductions d'impôt, applicables en cas de souscription au capital d'une société éligible, impliquent notamment que cette dernière ait son siège de direction effective dans l'UE ou l'EEE et ce, de façon continue jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant la date de souscription⁴.

Le Brexit conduit à ne plus rendre éligible à la réduction IR-PME les souscriptions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2021 au capital de sociétés britanniques, mais aussi à remettre en cause l'avantage fiscal (IR-PME ou ISF-PME) pour les souscriptions passées pour lesquelles la condition de localisation de la société doit encore être respectée. Toutefois, dans ce dernier cas, l'Administration admet que l'avantage restera acquis en cas de conservation pendant le délai de cinq ans des titres souscrits.

Parts de carried interest⁵

Le régime de faveur des gains attachés à ces parts est applicable, sous certaines conditions, lorsque la structure de capital-risque émettrice est constituée dans un Etat membre de l'UE ou partie à l'EEE. Les parts émises par les structures consti-

« Les Bofip¹ publiés par l'administration fiscale le 11 mars dernier comportent plusieurs mesures favorables. »

tuées au Royaume-Uni ne bénéficient en principe plus, à compter du Brexit, du régime de faveur. Il est cependant prévu par l'Administration que les parts de *carried* acquises ou souscrites jusqu'au 31 décembre 2020 et émises par de telles structures continuent à bénéficier (toutes autres conditions du régime étant par ailleurs remplies) du régime fiscal de faveur et ce, sans limite de temps.

Concernant les régimes applicables aux personnes morales

Fiscalisation des écarts de valeur liquidative

Les sociétés soumises à l'IS sont imposées à la clôture de chaque exercice sur les écarts de valeur liquidative des titres de certains OPC français ou étrangers. Par exception, la fiscalisation de ces gains et pertes latents ne s'applique pas aux parts ou actions d'OPC établis dans l'UE dont l'actif est composé à 90 % au moins d'actions ou de titres comparables émis par des sociétés ayant leur siège dans l'UE et qui sont soumises à un impôt équivalent à l'IS.

Si les OPC et les sociétés établis au Royaume-Uni ne satisfont plus la condition de localisation dans l'UE à compter du 31 décembre 2020, l'Administration admet néanmoins que cette condition (telle qu'elle sous-tend l'exception à la

fiscalisation des écarts), reste réputée satisfaite jusqu'à la clôture de l'exercice ouvert avant le 31 décembre 2020 par la société détentrice des parts des OPC concernés.

Autres mesures

Divers autres régimes font l'objet de commentaires de la part de l'Administration : – le transfert de siège à destination d'un Etat de l'UE ou de l'EEE, qui s'accompagne d'un transfert d'actifs immobiliers, entraîne en principe l'imposition des plus-values latentes, la société pouvant opter pour l'étalement du paiement de l'impôt sur cinq ans⁶. Cet étalement, lorsqu'il a été revendiqué pour les transferts de siège vers le Royaume-Uni intervenus au plus tard le 31 décembre 2020, sera maintenu jusqu'à son terme ;

– les distributions versées à une société membre d'un groupe fiscal provenant de sociétés britanniques soumises à un impôt équivalent à l'IS et qui pourraient être intégrées si elles étaient établies en France, continueront à bénéficier à raison des distributions perçues pendant l'exercice ouvert avant le 31 décembre 2020 par la société associée, des modalités d'imposition favorables jusqu'alors applicables⁷ ;

– les distributions par une société française à sa société-mère britannique mises en paiement lors d'un exercice ouvert avant le 31 décembre 2020 pourront continuer à bénéficier du régime de l'exonération de retenue à la source prévue à l'article 119 ter du CGI (sous réserve du respect des autres conditions du dispositif). Pour les distributions ultérieures, les dispositions conventionnelles s'appliquent le cas échéant. ■



Par **Matias Labé**, avocat associé en fiscalité. Il intervient dans le cadre d'opérations transactionnelles et accompagne notamment les acteurs du *private equity* concernant les aspects fiscaux de leurs structurations d'investissement. matias.labe@cms-fl.com

1. BOHNT-DG-15-10 (pour les personnes physiques) et BOHNT-DG-15-20 (pour les personnes morales).
2. Concernant les commentaires intéressants les aspects en matière de PEA ou d'investissement dans des véhicules de capital-investissement. A noter que le Bofip comporte également des commentaires concernant le traitement des contrats DSK et NSK, les contrats de capitalisation souscrits auprès d'un assureur britannique ainsi que les aspects liés aux dénouements par décès des contrats vie-génération.
3. Voir également notre précédent article concernant l'application de cet avantage fiscal en cas d'investissement dans un FCPI ou FIP.
4. Art.199 terdecies-0 A et ancien art. 885-0 V bis du CGI.
5. Art. 150-0 A II, 8 du CGI.
6. Art. 221, 2 du CGI.
7. Exonération sous réserve d'une quote-part pour frais et charges de 1% concernant les produits ouvrant droit au régime mère-fille et, pour ceux n'ouvrant pas droit à ce régime, retranchement du résultat à hauteur de 99% de leur montant. Ces modalités étant également applicables aux sociétés mères françaises « isolées », qui ne sont pas en mesure d'être intégrées mais qui pourraient former un groupe avec leurs filiales européennes.

Même en-deçà des seuils de concentration, point de salut !

L'Autorité de la concurrence française et la Commission européenne considèrent désormais que des opérations de concentration ne franchissant pas les seuils nationaux ou européens peuvent néanmoins faire l'objet d'un examen par la Commission.

En droit des concentrations, les compétences respectives des autorités nationales de concurrence, d'une part, et de la Commission européenne, d'autre part, sont normalement définies par les seuils de chiffre d'affaires.

Des mécanismes de renvoi sont cependant prévus, notamment pour renvoyer une opération de concentration des autorités nationales de concurrence vers la Commission européenne lorsque cette

concentration est susceptible d'affecter de manière significative la concurrence des Etats membres en question.

Jusqu'à récemment, la Commission européenne considérait qu'un Etat membre ne pouvait lui renvoyer une concentration que si celle-ci dépassait les seuils de concentration de l'Etat membre en question.

Cette position n'est cependant plus d'actualité puisque l'Autorité de la concurrence (Lignes directrices relatives aux concentrations publiées en juillet 2020), comme la Commission européenne, (Orientations concernant l'application du mécanisme de renvoi établi à l'article 22, 2021/C 113/01, 31 mars 2021) considèrent désormais

qu'une opération de concentration peut être renvoyée à la Commission européenne quand bien même les seuils nationaux ou européens ne seraient pas franchis.

Cette nouvelle doctrine vise avant tout les opérations dans des secteurs innovants où le chiffre d'affaires des entreprises en cause ne reflète pas leur potentiel concurrentiel réel ou futur.

Même si ces hypothèses de renvoi en dessous des seuils devraient rester exceptionnelles, il en résulte une atteinte à la sécurité juridique des entreprises qui ont besoin de règles simples pour déterminer si une opération est contrôlable ou non. ■

16



Par **Vincent Lorieul**, avocat conseil en droit de la concurrence et droit européen, intervient devant les autorités administratives (Autorité de la concurrence, Commission européenne, DGCCRF) et les juridictions commerciales et civiles.
vincent.lorieul@cms-fl.com

CMS Francis Lefebvre

2 rue Ancelle 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex
T +33 1 47 38 55 00
cms.law/fl



CMS Francis Lefebvre Avocats



@cms_fl

Option Finance

Supplément du numéro 1612 du Lundi 21 juin 2021
Option Finance - 10, rue Pergolèse 75016 Paris -
Tél. 01 53 63 55 55

SAS au capital de 2 043 312 € RCB Paris 343256327 -
Directeur de la publication : Jean-Guillaume d'Ornano
Service abonnements : 10, rue Pergolèse 75016 Paris -
Tél. 01 53 63 55 58 Fax : 01 53 63 55 60 -
Email : abonnement@optionfinance.fr

Impression : Megatop - Naintre - Origine du papier :
Glückstadt, (Allemagne) - Taux de fibres recyclées : 100 %,
Certification PEFC, Impact sur l'eau Ptot : 0,004 kg/tonne -
N° commission paritaire : 0922 T 83896



PEFC™ 10-31-1523 / Certifié PEFC / Ce produit est issu de forêts gérées durablement et de sources contrôlées. / pefc-france.org

