

# La lettre des FUSIONS-ACQUISITIONS ET DU PRIVATE EQUITY

Lundi 13 décembre 2021

## Editorial

### La loi PACTE : bilan et perspectives

La loi PACTE du 22 mai 2019 a introduit de nouveaux instruments dans notre droit, sous la forme du triptyque intérêt social élargi / raison d'être / société à mission. Après deux ans et demi d'application, il est déjà temps de procéder à un premier bilan, ainsi que vient de le faire le rapport Rocher.

Le triptyque en question comportait comme on le sait une part de mesures impératives et une part de mesures supposant une démarche volontaire.

L'élargissement de la définition de l'intérêt social, imposant de « prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux de l'activité de la société », n'est pas une option, et cette consigne formulée en termes simples concernait tout de même quelques millions de sociétés civiles et commerciales ayant leur siège en France. Pas nécessairement précise quant à l'obligation édictée (que signifie « prendre en considération » ?), cette mesure exprimait tout de même clairement que la RSE entrait dans le Code civil. Les deux autres « étages de la fusée » supposent une démarche volontaire de la part des sociétés.

Formellement, chacune de ces mesures concernait les sociétés (le statut de société à mission est d'ailleurs inaccessible par principe et en l'état actuel des textes, aux sociétés civiles), mais ce sont sans doute les entreprises qui en étaient les véritables destinataires. La nuance est de taille, car la société, au sens du Code civil et du Code de commerce, n'est pas l'entreprise, mais simplement l'entrepreneur, lorsqu'il est une personne morale. Pour autant, c'est pour beaucoup à l'entreprise que ces trois nouveaux outils vont servir.

Si l'intérêt social élargi est bien l'intérêt de la société, on comprend que les salariés ne seront pas indifférents au fait que les décisions de leur employeur doivent désormais obligatoirement intégrer la composante RSE, même si c'est pour simplement « prendre en considération » cette composante.

La notion de raison d'être est peut-être le plus intéressant des trois concepts introduits par la loi PACTE : inclure dans ses statuts sa raison d'être (ou simplement la définir et l'afficher) peut conduire les parties prenantes à se réapproprier et à réaffirmer le sens de l'action, renforcer l'engagement des collaborateurs, plus que jamais aujourd'hui en quête de sens, et concourir ainsi à redessiner la place de l'entreprise dans la cité.

Le statut de société à mission, évolution la plus poussée, doit également, lorsqu'il est adopté et que les démarches correspondantes sont effectuées, avoir un impact sur l'entreprise, au point d'ailleurs que c'est bien souvent un statut d'« entreprise à mission » qui est évoqué.

Des enjeux majeurs procèdent pour la société et l'entreprise de ces évolutions (profitabilité, performance, engagement des collaborateurs, sens de l'action, contribution sociétale, etc.) C'est à ces enjeux et aux questions qu'ils soulèvent que ce numéro de la *Lettre des fusions-acquisitions et du private equity* est consacré. ■

Par Bruno Dondero et Laurent Marquet de Vasselot, avocats associés

## Dossier

### Entreprise responsable, quel engagement ?

- Deux ans après la Loi PACTE : état des lieux et perspectives **p. 2**
- De la loi PACTE à la loi Climat et résilience : des obligations de plus en plus renforcées à charge des entreprises en matière environnementale **p. 3**
- La raison d'être, une source de contraintes dans les opérations de fusion-acquisition ? **p. 5**
- Raison d'être et OPA **p. 6**
- Loi PACTE et économie sociale et solidaire (ESS) : quelle place pour les sociétés coopératives ? **p. 7**
- Sociétés à mission, quel impact ? **p. 8**
- La RSE ou l'ébauche d'un cadre juridique contraignant pour les entreprises **p. 9**
- L'engagement sociétal : au-delà des frontières **p. 10**

## Actualités

- Révision de la directive AIFM : l'octroi de prêt et les délégations dans le collimateur ? **p. 11**
- Réformes du droit des sûretés et des procédures collectives : nouvelle donne, nouvelles promesses aux créanciers ? **p. 12**
- La CJUE sonne le glas (final) du régime espagnol d'amortissement du « goodwill » **p. 14**
- De l'art de composer à l'art d'imposer : la nouvelle dialectique des classes de parties affectées **p. 15**
- Le caractère délibérément majoré de la valeur d'un apport ne traduit pas par lui-même un appauvrissement de la société bénéficiaire au profit de l'apporteur **p. 16**

Ce supplément est réalisé par les avocats de

**CMS Francis Lefebvre**

Supplément du numéro 1634/1635  
du 13 décembre 2021

# Deux ans après la Loi PACTE : état des lieux et perspectives

Deux ans après l'adoption de la loi PACTE, Bruno Le Maire et Olivia Grégoire ont commandé à Bris Rocher, PDG du premier groupe international français à avoir adopté la qualité de société à mission, un rapport rendu le 19 octobre dernier. Celui-ci dresse un état des lieux des dispositifs issus de cette loi, tout en formulant des recommandations pour sensibiliser davantage les acteurs de la vie économique, crédibiliser les dispositifs de la raison d'être et de la société à mission et projeter ces dispositifs dans un cadre plus large, notamment européen.

Le rapport Rocher est disponible en intégralité sur le site internet de la Direction Générale du Trésor. En voici quelques enseignements.

## L'état des lieux

En juin 2021, seules 206 sociétés à mission étaient dénombrées. Elles représentent ensemble environ 500 000 collaborateurs en France.

Sur les sociétés du SBF120, une seule (Danone) s'est dotée de la qualité de société à mission, neuf sociétés seulement (dix, en incluant Danone) se sont dotées d'une raison d'être inscrite dans leurs statuts et cinq d'une raison d'être inscrite en préambule de leurs statuts. Alors que la loi PACTE prévoit uniquement la stipulation de la raison d'être dans les statuts, 55 sociétés du SBF120 ont déclaré se doter de raisons d'être extra-statutaires.

Le rapport Rocher relève que la qualité de société à mission concerne à ce stade majoritairement des entreprises

de petite taille, voire des start-ups, dotées d'une gouvernance ou d'un actionnariat à caractère familial. Ainsi, 70 % des sociétés à mission en France sont des entreprises de moins de 50 salariés même si la part des ETI et grandes entreprises semble se renforcer significativement depuis 2021.

Une grande majorité des entreprises recensées (83 %) sont dans le secteur des services, contre 10 % dans le commerce et 7 % dans l'industrie.

## Les enjeux

Aucune étude ne permet à ce jour de mesurer l'impact de la qualité de société à mission sur les performances financières et extra-financières des entreprises concernées. Les auditions menées auprès de plus de 150 experts, chefs d'entreprises et acteurs engagés en faveur d'une économie responsable et solidaire révèlent cependant que cette qualité favorise la communication interne et externe des entreprises et permet de fédérer les salariés, les actionnaires et les parties prenantes de l'entreprise autour des engagements de celle-ci. Cette tendance se vérifie tout particulièrement auprès des jeunes générations qui revendiquent le souhait que leur travail ait un sens et sont attentives à l'impact positif de leur entreprise.

Nombre des personnes auditionnées regrettent néanmoins que l'insertion d'une raison d'être dans les statuts et l'adoption de la qualité de société à mission ne soient pas assorties de contreparties financières immédiates

pour l'entreprise, telles qu'un régime fiscal spécifique ou un accès privilégié à la commande publique. Les auditions ont aussi mis en avant la difficulté à définir la raison d'être de façon appropriée, pour qu'elle ne soit ni trop vague, ce qui pourrait lui donner l'aspect d'une simple mesure d'affichage (ou « *purpose washing* »), ni à l'inverse trop ambitieuse pour que l'entreprise puisse la réaliser.

## Les perspectives

Le rapport Rocher énonce 14 propositions pour accroître le rayonnement des dispositifs issus de la loi PACTE et renforcer leur crédibilité.

On notera en particulier l'invitation faite à l'Etat actionnaire d'encourager ses participations à se poser la question de l'adoption de la qualité de société à mission ainsi que celle faite aux établissements publics à caractère industriel et commercial (EPIC) de se doter d'une raison d'être.

Il est également proposé de conditionner une fraction de la rémunération variable (cible minimale de 20 %) des salariés et dirigeants d'entreprises à des critères extra-financiers objectifs en lien avec la raison d'être.

Notons également le vœu formé dans le rapport Rocher, dans le cadre de la proposition législative de la Commission européenne sur la gouvernance durable d'entreprise, de faire consacrer la prise en considération des enjeux sociaux et environnementaux au niveau européen et d'inciter toutes les entreprises européennes à se doter d'une raison d'être. ■



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



Et **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 les 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

# De la loi PACTE à la loi Climat et résilience : des obligations de plus en plus renforcées à charge des entreprises en matière environnementale

Depuis plusieurs années, la question de l'introduction d'une modification dans le droit des sociétés obligeant les entreprises françaises à se positionner sur les enjeux sociétaux, en particulier environnementaux, s'est posée.

La loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, dite loi PACTE, a introduit le débat sur les nouvelles responsabilités entrepreneuriales et a consacré la responsabilité sociétale de l'entreprise. Il n'appartient dès lors plus aux seules grandes entreprises de s'interroger sur les conséquences sociales et environnementales de leur activité, cette obligation étant étendue à l'ensemble des sociétés.

Si ces dispositions étaient pleines de bonnes intentions, la loi 2021-1104 du 22 août 2021, dite loi Climat et résilience, marque un pas supplémentaire en créant de véritables obligations à la charge des entreprises.

## Loi PACTE : vers une prise en compte des enjeux environnementaux dans la gestion des sociétés

L'article 169 de la loi PACTE est venue ajouter un alinéa à l'article 1833 du Code civil aux termes duquel « *la société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité* ». Chaque entreprise devrait ainsi identifier ses enjeux sociaux et environnementaux et s'assurer qu'ils

« Chaque entreprise devrait ainsi identifier ses enjeux sociaux et environnementaux et s'assurer qu'ils soient bien pris en considération dans ses décisions stratégiques et son fonctionnement. »

soient bien pris en considération dans ses décisions stratégiques et son fonctionnement. Mais la loi ne donne ni définition ni critères fixes pour cerner ces nouvelles obligations dont les contours restent incertains.

Les obligations imposées par ce nouvel alinéa sont impératives et s'appliquent à toutes les sociétés, quels que soient leur forme, leur objet, leur effectif ou le montant de leur chiffre d'affaires et sans même requérir qu'elles aient une activité économique. Toutefois, il s'agit là d'une simple obligation de moyens et non de résultat si bien que la non

prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux n'entache de nullité, ni une clause statutaire contraire au second alinéa dudit article 1833 du Code civil ni un acte ou une délibération d'une société violant ce texte.

Mais en gérant la société dans son intérêt social, ses dirigeants et organes sociaux doivent devenir « *les acteurs d'une politique de gestion prenant en considération ces enjeux sociaux et environnementaux de l'activité de leur société* ». Ils doivent dès lors « *s'interroger et considérer avec attention* » ces enjeux, ce qui devrait les conduire à prendre les mesures et à se doter des moyens nécessaires au respect de cette nouvelle disposition législative et propres à démontrer qu'ils s'y sont conformés.

La violation de cette obligation pourrait ainsi potentiellement constituer une faute de gestion du dirigeant entraînant la mise en jeu de sa responsabilité, sous réserve de démontrer l'existence d'un préjudice et d'un lien de causalité avec cette faute de gestion. En effet, pour que le préjudice né d'une décision sociétale puisse être réparé, il faudra démontrer que si les enjeux environnementaux et sociaux avaient été pris en compte, la société aurait pris une déci-



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](mailto:caroline.froger-michon@cms-fl.com)



Et **Célia Mayran**, avocat en corporate/fusions et 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](mailto:celia.mayran@cms-fl.com)

sion conforme à son intérêt social.

La prudence commande aux mandataires sociaux d'intégrer, depuis cette loi PACTE, la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux dans leur processus de décision, l'absence de considération de ces objectifs pouvant motiver la révocation pour faute d'un dirigeant. Notons toutefois qu'en pratique, les entreprises demeurent loin d'avoir sacrifié leur intérêt économique à ces enjeux en matière de responsabilité sociétale de l'entreprise.

#### **Loi Climat et résilience : des obligations renforcées à la charge des entreprises**

Issue en partie de la Convention Citoyenne pour le Climat, la loi du 22 août 2021 fait un pas de plus vers une prise en compte obligatoire des enjeux environnementaux.

Aux termes du communiqué de presse du ministère de la Transition écologique, « après deux années de travail intense, la transformation écologique de notre société va s'accélérer grâce à la loi Climat et résilience. Riche de près de 300 articles, c'est un texte complet et ambitieux qui ancre durablement l'écologie dans notre modèle de développement ».

Parmi ces 300 articles, certains intéressent directement les entreprises et en particulier celles employant plus de 50 salariés.

Ainsi, la loi Climat et résilience a modifié l'article L.2312-8 du Code du travail qui prévoit désormais que : « I. [...]. II. Le comité est informé et consulté sur les questions intéressant l'organisation, la gestion et la marche générale de l'entreprise, notamment sur [...]. III. - Le comité est informé et consulté sur les conséquences environnementales des mesures mentionnées au II du présent

**« Issue en partie de la Convention Citoyenne pour le Climat, la loi du 22 août 2021 fait un pas de plus vers une prise en compte obligatoire des enjeux environnementaux. »**

article ». En vertu de ce texte, la question environnementale intègre donc désormais le champ de la consultation obligatoire du comité social et économique (CSE). Mais les contours précis de cette nouvelle obligation et sa mise en œuvre pratique demeurent très flous : que recouvre la notion de « conséquences environnementales » ? Quelles informations transmettre ? Le CSE doit-il rendre un avis distinct sur ce sujet ou la question des conséquences environnementales n'est-elle qu'un volet de la consultation du CSE au titre des projets intéressant l'organisation, la gestion et la marche générale de l'entreprise ?

La loi a également modifié l'article L.2312-17 du Code du travail pour prévoir une information cette fois (et non une consultation) sur les « conséquences environnementales de l'activité de l'entreprise » à l'occasion des trois consultations récurrentes du CSE.

L'article 41 de la loi prévoit par ailleurs que la BDES (base de données économiques et sociales) s'enrichisse et devienne la base de données économiques, sociales et environnementales (BDESE) sans toutefois que le texte précise ce que l'employeur doit y faire

figurer. Un décret est en attente sur le sujet mais certains estiment qu'il devrait probablement s'inspirer de la déclaration de performance extra-financière (DPEF) qui existe déjà pour les entreprises de plus de 500 salariés.

L'intégration de la transition écologique dans le dialogue social suppose que les élus disposent d'un minimum de connaissances sur le sujet. A cette fin, la loi Climat et résilience prévoit que le stage de formation économique d'une durée maximale de cinq jours dont bénéficient les membres titulaires du CSE « peut notamment porter sur les conséquences environnementales de l'activité des entreprises » (article 41 de la loi et article L.2315-63 du Code du travail).

Enfin, les auteurs de la loi ont également élargi les actuelles missions de l'expert-comptable du CSE à l'analyse des conséquences environnementales de l'activité de l'entreprise dans le cadre des consultations récurrentes. Ainsi, l'article L.2315-87-1 du Code du travail prévoit désormais que : « La mission de l'expert-comptable porte sur tous les éléments d'ordre économique, financier, social ou environnemental nécessaires à la compréhension des orientations stratégiques de l'entreprise ».

Même si la prise en compte des enjeux écologiques ne peut qu'être saluée, il est à craindre qu'avec ces nouvelles dispositions, la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à la française - plutôt que de reposer sur une politique volontariste des entreprises - soit en train de se transformer peu à peu en une ESG contrainte et forcée, avec le risque de ne plus en faire un élément clé de différenciation et un levier de performance. ■



# La raison d'être, une source de contraintes dans les opérations de fusion-acquisition ?

Définie comme l'affirmation des valeurs, par essence vertueuses, qui font l'identité d'une société et que celle-ci entend promouvoir durablement dans la réalisation de son objet social, la raison d'être figure désormais parmi les outils dont peuvent librement se doter les sociétés à l'effet de concilier les fonctions économique et sociétale de l'entreprise.

Qu'elle soit statutaire ou extrastatutaire, l'inscription d'une raison d'être peut incontestablement contribuer à l'attractivité d'une société, en lui permettant notamment d'attirer des partenaires et des salariés en phase avec les valeurs qu'elle affiche. Au nom d'une finance responsable, investisseurs et prêteurs exigent par exemple de plus en plus souvent des entreprises qu'elles financent des engagements concrets en matière de RSE, auxquels celles-ci doivent satisfaire afin de pouvoir drainer les capitaux nécessaires à leur développement.

## Un acte juridiquement engageant

Le rapport Rocher du 19 octobre 2021 souligne cependant les réticences que peut susciter l'adoption d'une raison d'être, acte juridiquement engageant pour la société qui y procède. Dès lors qu'elle vise à améliorer la prise en compte des intérêts des parties prenantes (salariés, partenaires commerciaux et financiers, territoires, etc.) dans les activités de l'entreprise, et à définir un cadre pour ses décisions stratégiques les plus importantes, une société peut se voir opposer sa propre raison d'être.

Elle s'expose donc à voir soulever (par des tiers parfois lointains tels que des ONG ou des associations de protection diverses) l'incompatibilité d'une opération à laquelle elle entend procéder avec sa raison d'être. Certaines opérations de fusion-acquisition peuvent ainsi s'en trouver impactées, par exemple lorsqu'une société cible sera jugée incompatible avec l'ADN du groupe acquéreur tel que celui-ci l'aura lui-même défini ou au contraire lorsqu'un cessionnaire sera considéré inapte à pérenniser post-cession la raison d'être du cédant. Les instances représentatives du personnel peuvent également se saisir de la raison d'être pour critiquer voire ralentir, au travers de procédures contentieuses, certaines opérations dans le cadre des procédures d'information-consultation auxquelles celles-ci donnent lieu. Nombre d'entreprises ont pressenti ces écueils en veillant à ce que leur raison d'être ne soit ni trop précise, ni trop contraignante, et/ou en refusant de la graver dans le marbre de leurs statuts.

## Des freins identifiés

Autre frein à l'adoption d'une raison d'être : le risque juridique et de réputation qu'elle induit. En cas de manquement à sa raison d'être, résultant par exemple de l'insuffisance des moyens affectés au respect de celle-ci ou des orientations données par une entreprise à ses activités, une société (et en cas de faute détachable ses dirigeants) peut faire l'objet d'actions en responsabilité émanant de tiers justifiant d'un

« En cas de manquement à sa raison d'être, (...), une société peut faire l'objet d'actions en responsabilité émanant de tiers justifiant d'un intérêt à agir. »

intérêt à agir. En outre, l'effet d'annonce produit par l'adoption d'une raison d'être peut, en cas de non-respect de celle-ci, caractériser une information trompeuse répréhensible en application du droit de la consommation et, pour les sociétés cotées, du droit boursier.

Deux recommandations formulées par le rapport Rocher tendent à renforcer les contraintes pesant sur les sociétés dotées d'une raison d'être statutaire. La première consisterait à conditionner une fraction - 20 % au moins - de la rémunération variable des salariés et dirigeants de ces sociétés (bonus annuels, intéressement, *long term incentives*) à des critères extra-financiers objectifs en lien avec la raison d'être. La seconde, destinée à prévenir les procès en « *purpose washing* », viserait à imposer à ces sociétés de rendre compte chaque année à leurs actionnaires, sur la base d'indicateurs pertinents, de la manière dont leur raison d'être a été effectivement déclinée dans la stratégie de l'entreprise et la conduite opérationnelle de ses activités. ■



Par **David Mantiennne**, avocat counsel 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.mantiennne@cms-fl.com



Et **Maïté Ollivier**, avocat counsel, 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

# Raison d'être et OPA

**S'il paraît douteux que la raison d'être puisse constituer une véritable défense anti-OPA, elle devrait en revanche permettre au conseil d'administration ou au directoire de justifier plus aisément les mesures visant à prévenir ou lutter contre des offres hostiles.**

L'une des mesures les plus remarquées de la loi n°2019-486 du 22 mai 2019, dite loi « PACTE », fut de permettre aux sociétés de se doter d'une « raison d'être ». L'article 1835 du Code civil, ainsi complété d'une phrase, dispose désormais que « *les statuts peuvent préciser une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité* ». Les articles L.225-35 et L.225-64 du Code de commerce prévoient en conséquence, pour les sociétés anonymes et par extension les sociétés européennes, que le conseil d'administration ou le directoire doit notamment prendre en considération dans sa gestion, s'il y a lieu, « *la raison d'être de la société définie en application de l'article 1835 du code civil* ».

L'objectif poursuivi par les promoteurs de la raison d'être, précisé dans l'étude d'impact et l'exposé des motifs de la loi, était, pêle-mêle, de « *déterminer le sens de la gestion de la société et d'en définir l'identité et la vocation* », d'identifier « *ce qui est indispensable pour remplir l'objet social* », ainsi que « *d'orienter la société vers une recherche du long terme* ». Rapidement toutefois, certaines sociétés ont envisagé la raison d'être à d'autres fins, dont celle de défense anti-OPA. Elles ont ainsi conçu d'opposer à l'initiateur d'une offre hostile la contradiction de principe, voire l'incompatibilité existen-

tielle, entre son projet économique et la raison d'être statutairement adoptée. A notre sens cependant, le propos mérite d'être largement nuancé, à l'instar de la portée juridique de la raison d'être.

## Une utilité mesurée

Tout d'abord, il est vraisemblable qu'il sera le plus souvent difficile d'invoquer une réelle incompatibilité entre intentions de l'initiateur et raison d'être de la cible. La plupart des sociétés concernées ont en effet adopté une raison d'être singulièrement large, formulée en termes très généraux, rendant peu probable toute contradiction manifeste avec les objectifs poursuivis par l'offrant.

Ensuite, la majorité des sociétés du SBF 120 dotées d'une raison d'être mentionnent celle-ci, non dans leurs statuts comme le prévoit la loi PACTE, mais dans des documents annexes. Le rapport Rocher, publié le 19 octobre 2021, souligne ainsi que seules 15 de ces sociétés ont inclus la raison d'être dans leurs statuts ou au sein

d'un préambule à ceux-ci, lorsque 55 se sont dotées d'une raison d'être extras-tatutaire. Ces dernières sociétés, parce que dépourvues de l'autorité conférée par les statuts, pourraient éprouver quelques difficultés à opposer efficacement leur raison d'être à l'auteur d'une offre hostile.

Enfin et plus généralement, on peut douter que la raison d'être constitue une défense anti-OPA au sens plein du terme, tant son invocation semble en elle-même insusceptible de faire échouer une offre publique, d'autant moins lorsque le projet industriel de l'initiateur est cohérent avec celui de la cible. A notre sens en revanche, la raison d'être, étroitement liée à l'objet et l'intérêt social, devrait se révéler utile pour légitimer l'adoption ou la mise en œuvre de mesures défensives. En particulier, en s'efforçant d'assimiler préservation de la raison d'être et sauvegarde de l'intérêt social, le conseil d'administration ou le directoire justifiera plus aisément les mesures visant à prévenir ou lutter contre des OPA susceptibles d'y porter atteinte.

Ainsi, en permettant aux sociétés de se doter d'une raison d'être, le législateur leur a offert, non une nouvelle défense anti-OPA à proprement parler, mais une justification supplémentaire des mesures défensives existantes. Une faveur bien involontaire, sans doute, tant il semble que là n'ait pas été la raison d'être de la raison d'être. ■

**« La raison d'être devrait se révéler utile pour légitimer l'adoption ou la mise en œuvre de mesures défensives. »**



Par **François Gilbert**, docteur en droit, avocat conseil au sein du département doctrine juridique. Il intervient notamment en droit des sociétés et des marchés financiers.  
francois.gilbert@cms-fl.com



Et **Thibault Jabouley**, avocat conseil en corporate / fusions et acquisitions. Il intervient notamment en droit des sociétés et des marchés financiers ainsi qu'en gouvernance d'entreprise.  
thibault.jabouley@cms-fl.com

# Loi PACTE et économie sociale et solidaire (ESS) : quelle place pour les sociétés coopératives ?

**Alors que l'ESS ne concerne que les personnes morales de droit privé du secteur non lucratif (coopératives, mutuelles, associations, fondations et entreprises commerciales d'utilité sociale), la loi PACTE s'applique à toutes les sociétés.**

Les coopératives, tout en relevant de droit de l'ESS, doivent donc « *prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux* » comme l'exige désormais l'article 1833 du Code civil ; c'est la responsabilité sociale et environnementale des sociétés (RSE). Mais elles peuvent également se doter d'une « *raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité* », comme le permet l'article 1835 du même code et, le cas échéant, opter en sus pour le nouveau statut de « *société à mission* » en précisant leurs objectifs sociaux et environnementaux dont le suivi sera assuré par un comité de mission interne et la vérification effectuée par un organisme indépendant, en application de l'article 7 de la loi du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération que le législateur a spécialement modifié à cet effet.

Ce faisant, la loi PACTE permet à toutes les sociétés de faire apparaître dans leurs statuts que le profit n'est plus pour elles leur seule finalité. On a pu alors se demander quel pouvait être l'apport de la loi PACTE pour les entreprises de l'ESS, notamment des coopératives, compte tenu des principes auxquels elles sont déjà soumises (un but autre que le seul partage des bénéfices, une gouvernance

démocratique, une obligation de réinvestissement de la majorité des bénéfices et la constitution de réserves obligatoires impartageables).

La loi de 1947 n'est toutefois pas particulièrement diserte sur la dimension RSE des coopératives ni sur les moyens à affecter à la réalisation de leur but coopératif. La loi PACTE leur permet désormais d'y remédier en précisant dans leurs statuts leurs objectifs et engagements sociaux et environnementaux, dans le respect des principes coopératifs et de l'ESS.

## **Quand les coopératives se saisissent de la loi PACTE**

Aussi, nombre d'entre elles ont déjà saisi l'opportunité offerte par la loi PACTE pour modifier leurs statuts en y inscrivant leur raison d'être (Banques Populaires, Crédit Coopératif, Crédit Mutuel Arkéa, Crédit Agricole, Invivo, etc.). Certaines, alors même qu'elles sont déjà soumises à un contrôle de conformité quinquennal dit de « *révision coopérative* », sont allées plus loin en optant pour le statut de société à mission, comme Invivo qui y a vu une réelle opportunité au motif que « *nous y retrouvons toutes nos valeurs coopératives, associées à une définition de l'entreprise en cohérence avec les défis contemporains. Compte tenu des enjeux démographiques, environnementaux et*

*alimentaires de demain, nous avons une réelle conscience de la mission qui est la nôtre : relever le défi de la transformation du monde agricole grâce à des solutions innovantes, responsables et durables, au bénéfice des coopératives, des agriculteurs et des consommateurs mondiaux* » (communiqué Invivo du 22 octobre 2020).

Signe des temps : alors que le droit coopératif a été plusieurs fois modifié pour permettre aux coopératives de s'ouvrir, dans certaines limites, à l'économie de marché, ce sont maintenant toutes les sociétés commerciales qui sont incitées par la loi PACTE à emprunter une nouvelle voie jugée aujourd'hui plus vertueuse à mi-chemin entre le capitalisme pur et l'ESS, celle de « *l'économie responsable (à côté de l'action publique, de l'ESS, et l'économie de marché), parvenant à concilier le but lucratif et la prise en compte des impacts sociaux et environnementaux* » (guide « *Loi PACTE, comment passer à la pratique* »). Les sociétés commerciales de « *droit commun* » et les coopératives viennent ainsi à la rencontre les unes des autres ! ■

**« La loi de 1947 n'est toutefois pas particulièrement diserte sur la dimension RSE des coopératives ni sur les moyens à affecter à la réalisation de leur but coopératif. »**



Par **Laurent Cesbron**, avocat conseil en corporate/fusions et acquisitions. Il intervient plus particulièrement en tant que conseil en droit des sociétés ainsi que pour le traitement de questions spécifiques ou pour des opérations exceptionnelles les concernant.  
laurent.cesbron@cms-fl.com

# Sociétés à mission, quel impact ?

La société à mission est une création de la loi PACTE du 22 mai 2019, prévue à l'article L.210-10 du Code de commerce. Ce nouveau statut, inspiré des *benefit corporations* aux Etats-Unis, prévoit pour les sociétés volontaires la possibilité d'établir des objectifs répondant à un intérêt collectif<sup>1</sup> et aux grands défis qui traversent nos sociétés<sup>2</sup>. Afin de bénéficier de ce statut, les sociétés doivent se soumettre à des obligations listées dans le Code de commerce<sup>3</sup>.

D'après le baromètre de l'observatoire des sociétés à mission, en octobre 2021, nous comptons 257 sociétés à mission en France. Parmi elles, 70 % comptent moins de 50 salariés et seulement 5 sont des sociétés cotées.

## Un impact sur la gouvernance de la société

Les sociétés adoptant le statut de société à mission ont pour obligation d'insérer une raison d'être dans leurs statuts et de définir un ou plusieurs objectifs sociaux et environnementaux.

Cette formalisation permet aux dirigeants de sécuriser certains de leurs actes. Dans l'hypothèse d'une société classique, les dirigeants peuvent effectivement redouter que leur responsabilité soit engagée lorsqu'ils décident de réaliser des investissements sans but lucratif évident. A l'inverse, les sociétés à mission ont, par nature, vocation à réaliser des objectifs sans rentabilité financière. Cette particularité donne une plus grande liberté aux dirigeants dans la gouvernance de la société et permet de légitimer leurs actions aux yeux des actionnaires.

Toutefois, l'adoption du statut de société à mission s'apparente également à un véritable engagement de la part des mandataires sociaux dès lors qu'ils pourront faire l'objet d'actions en

« Les sociétés adoptant le statut de société à mission ont pour obligation d'insérer une raison d'être dans les statuts de la société et les objectifs sociaux et environnementaux s'y rattachant. »

responsabilité s'ils ne déploient pas les moyens nécessaires à la réalisation de la mission<sup>4</sup>. L'entreprise fera donc l'objet de contrôles internes (comité de mission ou référent de mission) et externes (organisme tiers indépendant) afin d'assurer le suivi de l'exécution de ladite mission.

## Un impact sur les parties prenantes

La mise en place du statut de société à mission traduit l'importance croissante de la prise en compte des intérêts de l'ensemble des parties prenantes<sup>5</sup>. Dans le processus de prise de décisions, les dirigeants doivent en effet intégrer les intérêts des actionnaires mais également de toutes les autres personnes impactées par ces décisions. Le rapport Rocher<sup>6</sup> souligne à ce propos que la qualité de société à mission et la définition d'objec-

tifs extra-financiers structurent la société et fédèrent les parties prenantes autour d'une idée commune. A terme, les externalités positives découlant des actions des sociétés à mission leur permettront de gagner en compétitivité.

L'affaire Danone<sup>7</sup>, première société cotée à adopter le statut de société à mission, a toutefois questionné sur la conciliation de cette qualité avec les objectifs de rentabilité des actionnaires. Certains y ont vu la limite du statut de société à mission. Il faut toutefois tempérer la portée de cette affaire puisque le statut n'a pas été remis en cause par la direction ayant succédé à Emmanuel Faber. ■

1. Fiche d'orientation Dalloz 2021.

2. B. Valiorgue, Danone, une illustration des fragilités du statut d'entreprise à mission, 8 mars 2021, The Conversation.

3. Article L. 210-10 du Code de commerce.

4. Article 1850 du Code civil et article L.225-251 du Code de commerce.

5. Le terme de partie prenante s'entend comme l'ensemble des personnes concernées par les décisions prises par l'entreprise et qui contribuent à la création de valeur (actionnaires, salariés, partenaires commerciaux, collectivités, etc).

6. Rapport demandé à M. Bris Rocher, PDG du Groupe Rocher, par Bruno Le Maire et Olivia Gregoire afin d'évaluer l'impact des outils issus de la loi PACTE du 22 mai 2019.

7. En raison de l'hostilité des actionnaires à l'égard de sa gouvernance, Emmanuel Faber, ancien PDG de Danone, a été évincé de la direction générale du groupe par le conseil d'administration le 14 mars dernier.



Par **Christophe Lefaillet**, avocat associé en corporate/fusions et acquisitions et en fiscalité (droits d'enregistrement et IFI). Il intervient particulièrement dans les opérations de fusion-acquisition du secteur immobilier.  
christophe.lefaillet@cms-fl.com



Et **Geoffroy Loncle de Forville**, avocat en corporate/fusions et acquisitions. Il intervient sur des opérations de fusions-acquisitions, capital-investissement et droit des sociétés.  
geoffroy.loncledeforville@cms-fl.com



# La RSE ou l'ébauche d'un cadre juridique contraignant pour les entreprises

**La loi PACTE, notamment à travers la reconnaissance de la société à mission, a franchi un pas important en incitant l'entreprise à expliciter publiquement son apport à la communauté. Par ailleurs, de nombreuses obligations émergent pour lui imposer de prendre sa part dans la relève des défis sociétaux.**

Le rapport Rocher<sup>1</sup> du 19 octobre 2021 insiste sur l'importance des dispositifs issus de la loi PACTE pour la promotion d'entreprises responsables.

Mais de nombreuses dispositions légales ou réglementaires obligent déjà les entreprises à répondre aux enjeux sociétaux. En effet, le cadre normatif s'est enrichi ces dernières années d'une série de réglementations imposant aux entreprises de prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux.

## **De nouvelles normes en faveur de l'inclusion et de l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes**

Dans le domaine de l'inclusion et de la promotion de la diversité, les entreprises peuvent avoir à mettre en œuvre, selon leurs effectifs, certaines actions pour améliorer l'égalité entre les femmes et les hommes, favoriser l'intégration des

personnes handicapées et lutter contre les discriminations.

L'une des évolutions législatives majeures dans ce domaine résulte ainsi de la loi n° 2018-771 du 5 septembre 2018 pour la liberté de choisir son avenir professionnel, ayant notamment institué, dans les entreprises d'au moins cinquante salariés, l'obligation de calculer et de publier chaque année un index relatif aux écarts de rémunération entre les femmes et les hommes.

## **De nouvelles normes en faveur de la santé et de l'environnement**

Un autre domaine participant de la responsabilisation des entreprises a trait à la préservation de la santé du personnel qu'elles emploient.

Au-delà en effet de prévenir la survenance d'accidents du travail et de maladies professionnelles, il est attendu des entreprises qu'elles participent à l'amélioration du suivi de l'état de santé des travailleurs. Cette volonté s'est en particulier concrétisée dans la loi n° 2021-1018 du 2 août 2021 pour renforcer la prévention en santé au travail, laquelle vise notamment à « *décloisonner la santé publique et la santé au travail* » dans le but de préserver la santé physique et mentale des travailleurs tout au long de leur parcours professionnel. Aux considérations qui précèdent s'ajoute la question environnementale, qui est partie intégrante de la responsabi-

lité sociétale des entreprises (RSE).

La question environnementale a même vocation à occuper une place grandissante dans le cadre des relations collectives de travail depuis l'adoption de la loi « Climat et résilience » du 22 août 2021<sup>2</sup>, laquelle a notamment accru les attributions consultatives des CSE en la matière. En effet et à titre d'illustration, dans les entreprises d'au moins cinquante salariés, les CSE sont désormais appelés à assurer « *une expression collective des salariés permettant la prise en compte permanente de leurs intérêts dans les décisions relatives à la gestion et à l'évolution économique et financière de l'entreprise, à l'organisation du travail, à la formation professionnelle et aux techniques de production, notamment au regard des conséquences environnementales de ces décisions* »<sup>3</sup>.

Reste à déterminer si ces mesures à vocation essentiellement préventives et incitatives, bien que pour certaines assorties de sanctions, seront suffisantes pour répondre aux demandes croissantes de la société à l'égard des entreprises en matière de RSE. ■

**« La question environnementale a même vocation à occuper une place grandissante dans le cadre des relations collectives de travail (...). »**

1. « Rapport Rocher – Repenser la place des entreprises dans la société : bilan et perspectives deux ans après la loi Pacte », ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance, octobre 2021.

2. Loi n° 2021-1104 du 22 août 2021 portant lutte contre le dérèglement climatique et renforcement de la résilience face à ses effets.

3. C. trav., art. L. 2312-8 modifié par loi précitée.



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



Et **Dorian Moore**, avocat en droit du travail et protection sociale. Il intervient en conseil et en contentieux sur des questions relatives aux relations individuelles de travail, à la mobilité internationale, à la négociation collective et représentation du personnel, aux restructurations.  
dorian.moore@cms-fl.com

# L'engagement sociétal : au-delà des frontières

Les nouveaux instruments proposés par la loi PACTE du 22 mai 2019 ont pu apparaître comme révolutionnaires, et il faut reconnaître que le législateur lui-même n'a pas fait dans la demi-mesure. Il s'agissait tout de même, pardonnez du peu, de « repenser la place des entreprises dans la société », si l'on reprend l'intitulé de la section de la loi où figurait le triptyque intérêt social élargi / raison d'être / société à mission. Mais de même qu'une initiative menée uniquement sur le territoire national ne suffira pas à sauver la planète, on comprend bien que le phénomène qui voit l'entreprise envisager autre chose que la seule réalisation d'un profit n'est clairement pas limitée à l'Hexagone.

Le rapport remis récemment par Bris Rocher au ministre Bruno Le Maire et à la secrétaire d'Etat Olivia Gregoire, procédant à un bilan de la loi PACTE et formulant quatorze recommandations pour en diffuser plus largement et plus efficacement les principes, contient en ce sens une intéressante partie consacrée à l'état du droit à l'étranger<sup>1</sup>. Précisément, six systèmes juridiques sont passés en revue, afin de rechercher dans quelle mesure les instruments de l'engagement sociétal des entreprises se retrouvent dans les droits en question.

La France n'a pas inventé l'intérêt social élargi ou la société à mission. Mais il est intéressant de voir comment des concepts similaires sont reçus dans d'autres systèmes, particulièrement dans ceux dont on entend parler depuis longtemps déjà, cités régulièrement comme des modèles à suivre.

« Les nouveaux instruments proposés par la loi PACTE du 22 mai 2019 ont pu apparaître comme révolutionnaires, et il faut reconnaître que le législateur lui-même n'a pas fait dans la demi-mesure. »

## Quelle situation aux Etats-Unis ?

Le rapport Rocher relève ainsi qu'entre 2010 et 2018, 35 Etats américains ont créé un statut de société à impact sous le nom de *benefit corporation*, voyant une société inclure dans son objet un ou plusieurs objectifs tournés vers l'intérêt général (protection de l'environnement, promotion des arts, de la science, entre autres). Accessibles depuis plus longtemps que nos sociétés à mission, les *benefit corporations* du droit US ne représenteraient cependant aujourd'hui que 5 000 entreprises (totalisant moins de 1 % du total des entreprises enregistrées aux Etats-Unis). Ce chiffre ferait apparaître notre « score » de 300 sociétés à mission en un peu plus de deux ans comme tout à fait comparable, proportionnellement.

## Quid de nos voisins européens ?

La comparaison n'est pas toujours aisée, cela dit. L'idée d'une société à objet social élargi se comprend bien, et

l'identification de la *società benefit* du droit italien ou de la *community interest company* du droit anglais confirme que nous ne sommes pas les premiers à penser à une telle combinaison d'objectifs. L'intérêt social élargi ou la raison d'être sont des concepts juridiques moins faciles à appréhender.

A y réfléchir, définir l'intérêt que doivent rechercher les dirigeants d'une société est tout de même une démarche assez audacieuse pour un législateur, et l'on peut comprendre qu'un code organise le fonctionnement d'une forme sociale sans prendre expressément parti sur cette question. Mais silence du législateur ne veut pas dire vide juridique, et il apparaît par exemple que le droit allemand intègre depuis longtemps des considérations extra-financières dans l'intérêt social. Maintenant, si la consécration législative de l'intérêt social élargi est très récente en droit français, cela ne signifie pas que l'intérêt social ait, antérieurement à la loi PACTE, été appréhendé par notre droit de manière systématiquement étroite. L'évolution vers l'engagement sociétal des entreprises peut se faire aussi, comme l'illustre le droit allemand à propos de la raison d'être, en laissant une large liberté aux parties, permettant d'intégrer des éléments de RSE dans l'objet social. On se souviendra d'ailleurs qu'en France, des sociétés relativement nombreuses avaient intégré dans leurs statuts ou hors de ceux-ci une raison d'être, avant l'adoption de la loi PACTE. ■

1. [https://www.economie.gouv.fr/files/files/2021/RAPPORT\\_ROCHER\\_EXE\\_PL.pdf](https://www.economie.gouv.fr/files/files/2021/RAPPORT_ROCHER_EXE_PL.pdf).



Par **Bruno Dondero**, avocat associé, responsable de la Doctrine juridique, professeur à l'école de droit de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.  
[bruno.dondero@cms-fl.com](mailto:bruno.dondero@cms-fl.com)

# Révision de la directive AIFM : l'octroi de prêt et les délégations dans le collimateur ?

La Commission européenne a présenté le 25 novembre dernier dans le cadre de la mise en œuvre de son plan d'action de l'Union des Marchés de Capitaux diverses propositions de textes dont la modification (la « Proposition ») de la directive 2011/61/UE applicable aux fonds d'investissements alternatifs (« FIA ») dite « AIFMD ».

## Améliorer le dispositif de contrôle des acteurs

Ayant constaté l'accroissement des actifs sous gestion des FIA, passés de 5 à 15 000 milliards d'euros de 2008 à 2020, et leur impact de plus en plus important dans l'Union, la volonté de la Commission est d'améliorer le dispositif de contrôle de ces acteurs. La Proposition présente un certain nombre de mesures de clarification dont certaines avaient déjà été exprimées par l'ESMA et ont des conséquences significatives dans l'organisation du marché. Il en est ainsi de la confirmation que dès lors qu'elle est visée à l'annexe 2 de l'AIFMD, une activité est considérée comme propre au gestionnaire du FIA (« GFIA »), ce compris la commercialisation des parts, et sa délégation relève du régime spécifique de la délégation.

Mais au-delà des propositions affectant les dépositaires, il faut surtout noter que c'est en matière d'octroi de prêt et de délégation que la Commission entend faire évoluer l'AIFMD.

## Les propositions d'évolutions de l'AIFMD

Tout d'abord, en matière de délégation, la Commission entend s'assurer que les autorités de tutelle continuent à avoir une vision claire des délégations mises en œuvre et, mais surtout, que les conditions de délégation sont alignées entre Etat (le fameux *level playing field*). A cette

fin, tout en renforçant les conditions qu'un GFIA doit mettre en œuvre en cas de délégation, la Proposition prévoit que l'ESMA se voit confier la responsabilité d'établir les normes techniques de déclaration des délégations de la gestion financière ou des risques à des acteurs établis dans des pays tiers. En outre, il est proposé que l'ESMA conduise des analyses tous les deux ans des mesures prises par les régulateurs locaux pour éviter que la délégation de la gestion financière ou des risques ne conduise un GFIA à n'être qu'une boîte aux lettres.

Ensuite, ayant relevé l'intérêt de permettre aux entreprises de bénéficier de sources alternatives de financement et noté les divergences nationales à l'octroi de prêt par les FIA, la Commission entend tout à la fois clairement reconnaître cette faculté mais également l'organiser.

Ainsi, l'origination de prêt en tant que telle apparaît désormais comme un service propre des GFIA. La conséquence de cette reconnaissance serait que cette activité relèverait en cas d'adoption de la Proposition des règles spécifiques en matière de délégation dès lors que le gestionnaire confie cette fonction à un tiers. A ce titre, le projet prévoit des conditions minimales posées à la faculté pour un GFIA d'assumer la gestion de FIA octroyant des prêts. A ce stade, ces conditions n'auraient rien de novateur pour la France, mais il faut observer qu'elles

impacteraient d'autres places, d'autant que la Proposition confierait à l'ESMA la charge de suivre, à défaut de superviser, les délégations.

La Proposition prévoit également d'encadrer les bénéficiaires de ces prêts proscrivant ceux accordés à son GFIA, ses salariés, ses délégataires ou son dépositaire. Pareillement, l'AIFMD limiterait, si la Proposition est adoptée, à 20 % du capital du FIA le montant prêté à une institution financière, un OPCVM ou un FIA, ce seuil pouvant être franchi en période de souscription ou de liquidation du FIA.

S'agissant de la gestion du risque de liquidités des FIA, seuls les véhicules de types fermés pourraient originer des prêts représentant 60 % ou plus de leur valeur d'actif net. Par ailleurs, la Commission entend s'assurer que les FIA ne soient plus utilisés comme de simples conduits et entend que ces derniers conservent dans leur portefeuille 5 % de la valeur notionnelle des prêts qu'ils ont originés et cédés sur le marché secondaire.

La Proposition ne constitue que la première version du projet de révision d'AIFMD et il est encore tôt pour en tirer des conclusions arrêtées. Cela étant, elle présente les axes sur lesquels la Commission entend peser. Seront-ils tous suivis ? ■

**« Il faut surtout noter que c'est en matière d'octroi de prêt et de délégation que la Commission entend faire évoluer l'AIFMD. »**



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

# Réformes du droit des sûretés et des procédures collectives : nouvelle donne, nouvelles promesses aux créanciers ?

## La réforme du droit des sûretés : une entreprise d'attractivité

Quinze ans après la réforme de 2006<sup>1</sup>, une nouvelle réforme très attendue du droit des sûretés a été adoptée par ordonnance<sup>2</sup> le 15 septembre 2021. A quelques exceptions près, notamment concernant le cautionnement, cette ordonnance entrera en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2022.

Selon le Rapport fait au Président de la République, l'objectif est triple : renforcer la sécurité juridique du droit des sûretés en rendant ses textes plus lisibles et plus accessibles, accentuer l'efficacité du droit des sûretés et, conséquence notamment de ces deux premiers objectifs, renforcer l'attractivité du droit français auprès de différents acteurs, français comme étrangers. Ces objectifs ont, effort indispensable, été poursuivis avec l'ambition de protéger efficacement les garants et constituants, sans dégradation de la position des créanciers.

Même si le droit des sûretés n'est pas en lui-même intrinsèquement lié à des sujets sociétaux, il n'en reste pas moins crucial, affectant tant le crédit des entreprises que leurs rapports avec leurs créanciers.

La place manque pour prétendre à l'exhaustivité sur une réforme riche et complexe (qui permet notamment la dématérialisation des sûretés par les modifications apportées aux règles du Code civil<sup>3</sup>), nous présenterons donc de manière synthétique les évolutions portant sur les sûretés les plus courantes dans

**« Le cautionnement est désormais défini comme "le contrat par lequel une caution s'oblige envers le créancier à payer la dette du débiteur en cas de défaillance de celui-ci". »**

les opérations de fusion-acquisition et de *private equity*.

La modification du droit du cautionnement ne constitue pas, en elle-même, une révolution. Il est désormais défini comme « *le contrat par lequel une caution s'oblige envers le créancier à payer la dette du débiteur en cas de défaillance de celui-ci*<sup>4</sup> ». Les dispositions relatives à la mention manuscrite ont été unifiées et raisonnées au sein du Code civil<sup>5</sup>. De plus, contrairement à une position adoptée par la Cour de cassation, la caution pourra désormais opposer toute exception au créancier garanti, y compris personnelles au débiteur, sauf cas particuliers, notamment en cas de défaillance du débiteur<sup>6</sup>. Enfin, la solution selon laquelle la société caution, lorsqu'elle disparaît (fusions, absorptions, etc.), transmet son obligation à l'entité nouvelle est consacrée<sup>7</sup>.

En matière immobilière, les privilèges spéciaux immobiliers, qui prenaient rang avant leur inscription, deviennent des hy-

pothèques légales qui prennent rang à la date de leur inscription au registre de la publicité foncière concerné.

Le nouveau régime relatif aux sûretés par transfert de propriété constitue un élément important de la réforme.

La cession de créance à titre de garantie est désormais consacrée en droit commun<sup>8</sup> conduisant à une sorte de « Dailly pour tous ». Le rapport au Président de la République avait déjà souligné l'importance d'instaurer ce régime, aux côtés de la fiducie-sûreté, notamment « *dans un souci d'attractivité internationale de la loi française* ». Comme cela était attendu, ce régime de cession à titre de garantie est calqué sur la cession de créance de droit commun<sup>9</sup>, empruntant elle-même à la cession Dailly.

Le gage espèce, sûreté très utilisée en pratique sans assise juridique propre, est désormais régi par la cession de somme d'argent à titre de garantie. Il s'agit désormais d'une sûreté avec dépossession dont l'articulation avec le gage de choses fongibles<sup>10</sup> devra être suivie avec attention.

Le régime de la fiducie-sûreté est également allégé : il n'est plus nécessaire d'évaluer le bien mis en fiducie lors de sa constitution<sup>11</sup>.

Comme anticipé, le régime du nantissement de comptes titres<sup>12</sup> est, lui, peu touché par cette ordonnance. Les parties pourront toutefois choisir ou non d'inclure les fruits et produits issus des titres nantis (et donc l'ouverture du compte



Par **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



Et **Léo Gironde**, avocat membre de l'équipe Restructuring. Il intervient en matière de prévention et de traitement amiable et judiciaire des difficultés des entreprises. leo.gironde@cms-fl.com



bancaire dédié) dans l'assiette du nantissement.

Le régime général du gage évolue également. Par exemple, l'ensemble des inscriptions mobilières (à l'exception du gage sur un bien automobile ne faisant pas partie d'une flotte de véhicules) seront désormais centralisées (à l'exception notable du SIV<sup>13</sup>) mettant fin à la multitude des registres actuels, fonction de la nature du bien gagé. Enfin, un certain nombre de gages « spécifiques » désuets sont supprimés.

### La réforme du Livre VI du Code de commerce : une entreprise de conciliation

La réforme concomitante du droit des entreprises en difficulté<sup>14</sup> (applicable aux procédures ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2021) est l'occasion d'œuvrer pour un rééquilibrage entre deux objectifs : la sauvegarde des droits du créancier garanti et la protection du débiteur en difficulté, pour lequel le droit français maintient sa coutumière bienveillance.

Ainsi, la réforme du Livre VI du Code de commerce et la transposition d'une directive européenne<sup>15</sup> ont permis de conférer aux créanciers garantis un pouvoir de décider, en partie et dans certains cas, de l'issue de la procédure collective. En effet, lorsque certains seuils sont dépassés<sup>16</sup>, le plan de « continuation »<sup>17</sup> d'un débiteur en difficulté devra être soumis au vote des créanciers réunis au sein des nouvelles « classes de parties affectées », celles-ci répartissant les créanciers selon leur communauté d'intérêt économique, donc selon l'efficacité de leurs droits respectifs. L'adoption du plan est conditionnée par le respect de la règle selon laquelle aucun créancier

**« Alors, ces ordonnances ? Une révolution pour le créancier ? Non, mais une évolution bienvenue permettant de poursuivre la construction de l'édifice juridique. »**

dissident ne peut percevoir moins dans le plan que ce qu'il aurait perçu dans un cadre liquidatif.

La hiérarchisation des pouvoirs entre les classes se révèle particulièrement utile lorsque le plan ne fait pas l'unanimité : il peut être adopté malgré la dissidence de certaines classes, pourvu que des classes de créanciers « dans la monnaie » l'aient accepté. Les créanciers les mieux garantis disposent donc de pouvoirs plus étendus (à l'inverse d'autres comme les obligataires, ou encore les détenteurs de capital). Même dans ce cas, le créancier dissident doit être désintéressé selon le rang que lui accorde sa créance.

Ainsi, par le jeu du mécanisme des classes, l'adoption du plan dépendra de la volonté des créanciers les plus sécurisés. Le paiement sera le prix de la course à la meilleure sûreté.

Toutefois, la procédure affectant le débiteur continue de constituer une épreuve pour le créancier.

La réforme, soucieuse de renforcer l'attractivité du traitement amiable des difficultés, étend, dans un second mouvement, aux garants du débiteur les « faveurs » qui lui seraient octroyées à ce stade. Ainsi, ces derniers peuvent se prévaloir des délais de grâce que le débiteur pourra solliciter au cours de sa procédure de conciliation<sup>18</sup>, ou à son issue<sup>19</sup>.

En cas de procédure collective, le créan-

cier doit plus que jamais veiller à déclarer également sa sûreté et son assiette, sous peine d'inopposabilité au débiteur et à ses garants personnes physiques des sûretés non déclarées régulièrement<sup>20</sup>. Cette obligation incombe également au créancier titulaire d'une « caution réelle », lorsque celle-ci fait l'objet d'une procédure collective.

Par ailleurs, nouvel écueil, l'assiette des sûretés sera, sauf disposition contraire, gelée à l'ouverture de la procédure<sup>21</sup>.

Autre faveur pour le débiteur, le « garant » personne physique du débiteur peut désormais bénéficier des stipulations du plan de redressement, alignant ainsi les dispositions du redressement judiciaire et de la sauvegarde.

Enfin, un nouveau privilège profitant aux créanciers apporteurs de fonds au cours de la période d'observation<sup>22</sup>, ou dans le cadre du plan<sup>23</sup> est pérennisé avec l'objectif de favoriser l'accès au crédit pour les débiteurs en difficulté. En toute logique, il ne bénéficie pas aux apports en capital.

Alors, ces ordonnances ? Une révolution pour le créancier ? Non, mais une évolution bienvenue permettant de poursuivre la construction de l'édifice juridique de traitement, au sens large, des défaillances d'entreprises en assurant une efficacité certaine aux sûretés tout en ménageant les chances de rebond de l'entreprise. ■

1. Ordonnance n°2006-346 du 23 mars 2006.

2. Ordonnance n°2021-1192 du 15 septembre 2021 portant réforme du droit des sûretés.

3. Art. 1175 nouveau du Code civil.

4. Art. 2288 nouveau du Code civil.

5. Art. 2297 nouveau du Code civil.

6. Art. 2298 nouveau du Code civil.

7. Art. 2318 nouveau du Code civil.

8. Art. 2373 nouveau et suivants du Code civil.

9. Art. 1321 à 1326 du Code civil.

10. Art. 2341 actuel du Code civil.

11. Art. 2372-2 nouveau du Code civil.

12. Art. L.211-20 du Code monétaire et financier.

13. Système d'immatriculation des véhicules.

14. Ordonnance n°2021-1193 du 15 septembre 2021 portant réforme du Livre VI du Code de commerce.

15. Directive n°2019/1023 du Parlement Européen et du Conseil du 20 juin 2019.

16. La constitution des classes de parties affectées est obligatoire lorsque l'entreprise dépasse l'un des seuils suivants : 250 salariés et 20 M€

de chiffres d'affaires net, ou 40 M€ de chiffres d'affaires net. Elle est obligatoire en cas d'ouverture d'une sauvegarde accélérée.

17. Plan de sauvegarde ou de redressement.

18. Art. L.611-10-2 du Code de commerce.

19. Même article.

20. Art. L.622-26 du Code de commerce.

21. Art. L.622-21 du code de commerce.

22. Art. L.622-17 du Code de commerce.

23. Art. L.626-10 du Code de commerce.

# La CJUE sonne le glas (final) du régime espagnol d'amortissement du « goodwill »

**Pour la Cour, un régime fiscal favorable bénéficiant par principe à l'ensemble des entreprises peut néanmoins se voir qualifié d'aide d'Etat incompatible avec le marché intérieur.**

En 2001, l'Espagne a adopté une loi offrant la possibilité aux entreprises résidentes de déduire de leur assiette fiscale, au travers d'amortissements, la survaleur financière (*càd.*, le « goodwill ») résultant d'une prise de participations d'au moins 5 % dans une société étrangère, à la condition de détenir ces participations pendant au moins un an. Un tel régime a permis à de nombreux groupes de réaliser des opérations de croissance externe très importantes. La Commission européenne a cependant considéré dès 2009 qu'un tel régime d'aides était incompatible avec le marché intérieur, enjoignant l'Espagne de récupérer les aides accordées<sup>1</sup>.

## Un rappel des principes gouvernant la qualification d'aides d'Etat...

Après un feuillet judiciaire<sup>2</sup>, la Cour de justice de l'Union européenne a été saisie une seconde fois du sujet. A cette occasion, elle confirme la position de la Commission tout en rappelant la méthodologie à appliquer pour caractériser une mesure nationale d'aide. Ainsi, et de jurisprudence constante, pour pouvoir être qualifiée de mesure fiscale nationale sélective, il y a lieu (i) d'identifier le régime fiscal de droit commun applicable, puis (ii) de rechercher si la mesure fiscale déroge au droit commun, en ce qu'elle introduit des différenciations entre des entreprises qui se trouvent, au regard de l'objectif poursuivi par le régime fiscal de droit commun, dans une situation

**« (...) ne fait pas obstacle à une telle qualification de mesure sélective, le fait que la législation bénéficie à l'ensemble des entreprises assujetties à l'impôt sur les sociétés, sous réserve de certains investissements. »**

juridique et factuelle comparable, et, enfin, (iii) de vérifier si la différenciation en question est justifiée dès lors qu'elle résulte de la nature ou de l'économie du système dans lequel elle s'inscrit.

## ... appliquée par extension à un régime dérogatoire mais d'application générale

Mais, et c'est le point central et novateur du raisonnement, ne fait pas obstacle à une telle qualification de mesure sélective le fait que la législation bénéficie à l'ensemble des entreprises assujetties à l'impôt sur les sociétés, sous réserve de certains investissements. En d'autres termes, il importe peu que l'ensemble des entreprises puissent bénéficier du régime et que la mesure n'ait *ab initio* pas visé une catégorie spécifique d'entreprises.

Or, au cas particulier du « goodwill » espagnol, le régime dérogatoire introduisait bien une différence de traitement favorable aux seules entreprises prenant des participations dans des sociétés étrangères, contrairement à celles investissant dans des sociétés résidentes. Ce, alors même qu'elles se trouvaient, dans les deux cas, dans des situations comparables et qu'au surplus les sociétés résidentes pouvaient bénéficier d'un mécanisme d'amortissement du goodwill dans l'hypothèse de regroupements d'entreprises (fusion). En l'absence de justification adéquate, un tel régime ne pouvait donc être que qualifié d'aide d'Etat.

De telles décisions, si elles ne viennent que confirmer des positions antérieures, permettent néanmoins d'asseoir l'approche extensive retenue par le Tribunal de l'Union européenne et, partant, ouvrent clairement un champ plus important d'investigations de régimes fiscaux au regard de la conformité à la réglementation des aides d'Etat.

Reste, dorénavant, la question pratique de la récupération des aides accordées<sup>3</sup>. ■

1. Décision 2011/5/CE de la Commission, du 28 oct. 2009 et décision 2011/5/CE de la Commission, du 28 oct. 2009 (amendée le 3 mars et le 26 nov. 2011).

2. Voir TUE 7 nov. 2014, T-219/10 et T-399/11 ; CJUE 21 déc. 2016, C-20/15 P et C-21/15 P ; TUE 15 nov. 2018, T-227/10, T-239/11, T-405/11, T-406/11, T-219/10 RENV et T-399/11 RENV ; CJUE 6 oct. 2021 affaires C-50/19 P, C-51/19 P, C-64/19 P, C-52/19 P, C-53/19 P, C-65/19 P, C-54/19 P, C-55/19.

3. Article 16 du règlement (UE) 2015/1589.



Par **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



Et **Maxime Carpentier**, fiscaliste. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions.  
maxime.carpentier@cms-fl.com

# De l'art de composer à l'art d'imposer : la nouvelle dialectique des classes de parties affectées

Dans le cadre de l'adoption des plans de sauvegarde et de redressement, le droit français connaissait, pour les plus importants dossiers les comités de créanciers (150 salariés et 20 millions d'euros de chiffre d'affaires) ; il connaît, pour les procédures de sauvegarde accélérée et, pour des dossiers encore plus importants en cas de sauvegarde et de redressement judiciaire, lorsque la procédure est ouverte à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2021, les « classes de parties affectées » par le projet de plan. Dans ces deux derniers cas, les seuils d'accès obligatoires à cette forme d'élaboration du projet de plan sont fixés à 250 salariés et 20 millions d'euros de chiffre d'affaires net ou 40 millions d'euros de chiffre d'affaires net.

Ces seuils sont à apprécier individuellement ou, ensemble avec les sociétés détenues ou contrôlées par le débiteur afin d'éviter que des holdings puissent échapper à ce mode d'élaboration des plans. Cette institution demeurera « élitiste » et ne devrait concerner que peu de dossiers par an.

En deçà de ces seuils, à la demande exclusive du débiteur en sauvegarde et du débiteur ou de l'administrateur judiciaire en redressement judiciaire, un recours volontaire aux classes de parties affectées demeure possible sur requête au juge-commissaire.

## L'opportunité de se soustraire à la dictature de l'unanimité et de l'égalitarisme

L'intention demeure toutefois la même que celle ayant présidé à l'introduction

des comités de créanciers en 2005 : permettre l'adoption à la majorité (et non à l'unanimité !) d'un plan plus ambitieux qu'un simple moratoire judiciaire des créanciers et éviter des stratégies de guérilla de créanciers « hors la monnaie ».

Ce nouveau système de classes de parties affectées vient corriger deux des principales difficultés rencontrées lors du recours aux comités de créanciers :

- le regroupement des créanciers sur la seule base de leur qualité, en dépit de toute prise en compte de leurs intérêts économiques (i.e. comité des établissements de crédit et assimilés et comité des principaux fournisseurs, et, le cas échéant, assemblée générale unique des obligataires) ; et

- le droit de veto dont dispose chaque comité afin de faire échec à l'adoption d'un plan.

## En contrepartie d'un risque contentieux à circonscrire

Si l'instauration des classes de parties affectées semble plus satisfaisante, elle laisse toutefois place à nombre d'incertitudes. Bien que le recours à ce mécanisme d'adoption des plans devrait être limité, il ne devrait malheureusement pas manquer de générer de nombreux contentieux, notamment quant aux critères retenus par l'administrateur judiciaire pour constituer les classes de parties affectées et permettant de caractériser une communauté d'intérêt économique suffisante ou bien encore la répartition des voix entre les créanciers de chaque classe, de na-

ture à ralentir l'adoption d'un éventuel plan de continuation. De la même façon, les critères devant être examinés par le tribunal afin de protéger, alternativement, les parties affectées dissidentes dans le cas où ces dernières se seraient fait imposer la majorité des 2/3 au sein de leur propre classe ou les classes de parties affectées dissidentes en cas de mise en œuvre du mécanisme d'application forcée interclasse (*cross-class cram-down*) ne manqueront pas de générer des coûts supplémentaires, vraisemblablement par le recours quasi-systématique à un expert en charge de la détermination de la valorisation de l'entreprise.

Espérons que les premières procédures ouvertes impliquant ce nouveau mécanisme permettront d'apporter un éclairage pratique et que les tribunaux n'hésiteront pas à adopter des solutions pragmatiques permettant de préserver l'efficacité des procédures collectives tout en demeurant ouverts à des solutions nouvelles et inventives.

En effet, ce nouveau dispositif stimule l'imagination : pourquoi, par exemple, ne pas envisager de construire en amont de la procédure collective, éventuellement par un mandat ad hoc ou une conciliation, une sorte d'accord de méthode tel que peut en connaître la négociation sociale ? Ce dernier aurait pour objet d'encadrer la constitution et la composition des classes tout autant que les modalités de vote (et pourquoi pas également le financement de la période d'observation) tout en limitant le risque de recours. ■



Par **Clémentine Quintard**, avocat membre de l'équipe Restructuring. Elle intervient en matière de prévention et de traitement amiable et judiciaire des difficultés des entreprises.  
clementine.quintard@cms-fl.com

« (...) permettre l'adoption à la majorité (...) d'un plan plus ambitieux qu'un simple moratoire judiciaire. »

# Le caractère délibérément majoré de la valeur d'un apport ne traduit pas par lui-même un appauvrissement de la société bénéficiaire au profit de l'apporteur

On se souvient que dans son arrêt Ceres du 9 mai 2018 (n° 387071) le Conseil d'Etat s'est prononcé sur la situation d'un apport réalisé pour une valeur minorée. La Haute Juridiction avait décidé que si les opérations d'apport sont, en principe, sans influence sur la détermination du bénéfice imposable, tel n'est toutefois pas le cas lorsque la valeur d'apport a été volontairement minorée par les parties pour dissimuler une libéralité faite par l'apporteur à l'entreprise bénéficiaire, cette situation autorisant l'administration à redresser la société bénéficiaire de l'apport à hauteur de la variation positive d'actif net correspondant à l'apport effectué à titre gratuit.

Dans un récent arrêt du 20 octobre dernier (n°445685), le Conseil d'Etat a eu à examiner la situation symétriquement opposée, à savoir celle d'une opération d'apport portant sur l'usufruit à durée fixe de droits sociaux, pour laquelle la valeur d'apport retenue par les parties a été considérée par l'administration fiscale comme excédant la valeur vénale de l'usufruit apporté. L'administration, qui entendait regarder l'excédent de valorisation comme un avantage occulte imposable au niveau de l'apporteur en application de l'article 111 c du CGI, avait obtenu gain de cause devant la Cour administrative d'appel. Le Conseil d'Etat décide que la seule cir-

constance qu'une société bénéficie d'un apport pour une valeur que les parties ont délibérément majorée ne saurait par elle-même traduire l'existence d'un appauvrissement de la société bénéficiaire de l'apport au profit de l'apporteur. La Haute Juridiction annule ensuite l'arrêt d'appel, qui avait jugé l'administration fiscale fondée à regarder l'apporteur comme ayant bénéficié d'une libéralité taxable « au seul motif qu'elle avait établi que les parties à cette opération avaient délibérément retenu une valeur d'apport supérieure à la valeur réelle des actifs apportés ». L'affaire fait l'objet d'un renvoi devant la Cour administrative d'appel. ■

16



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

**CMS Francis Lefebvre**

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

 [linkedin.com/company/cms-francis-lefebvre-avocats](https://www.linkedin.com/company/cms-francis-lefebvre-avocats)

 @cms\_fl

**Option Finance**

Supplément du numéro 1634/1635  
du Lundi 13 décembre 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](mailto: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](http://pefc-france.org)

