

La lettre des **FUSIONS-ACQUISITIONS ET DU PRIVATE EQUITY**

Lundi 27 juin 2022

Editorial

Lorsque l'on évoque la dette dans les opérations de fusion-acquisition, on emploie au singulier un mot simple (il n'est question que de devoir quelque chose), alors que la question de la dette porte en réalité sur des situations d'une extrême diversité. La dette dont on parle est d'abord celle qui pèse directement sur la société cédée. Parce que l'on transfère une personne morale avec son patrimoine, le passif qui figure dans ce patrimoine doit être identifié pour que la valeur réelle de l'entité cédée puisse être déterminée avec exactitude, et si les parties le prévoient, que ce passif soit couvert par la garantie appropriée. Mais une opération de fusion-acquisition peut impliquer d'autres dettes. Les conseils du cédant auront à cœur d'identifier et traiter le passif que ce dernier a contracté en raison de sa gestion de la société cédée. Il sera ainsi important d'obtenir, des créanciers concernés ou du cessionnaire, une levée des garanties et plus largement un engagement de libérer le cédant. Cela sera d'autant plus important que le cédant se trouvera privé pour l'avenir des revenus liés à l'exploitation de la société cédée. La dernière catégorie de dettes concernées pèse sur le cessionnaire, et l'on parle ici du passif contracté pour financer l'opération de reprise, qui soulève d'autres questions.

Certaines dettes sont plus difficilement identifiables que d'autres, tant dans leur *quantum* que s'agissant de savoir sur qui elles pèsent en dernier lieu. Le passif contracté par le cessionnaire pour financer l'acquisition est sans doute la dette la plus simple à concevoir : déterminée ou déterminable, elle ne pèse que sur le repreneur - la mise en place d'un LBO complexifie cependant les choses, en faisant « descendre » la dette sur la société cible. Les difficultés augmentent quand on tourne le regard vers la société cédée et le cédant. Pour la société cédée, la question tient souvent à la difficulté d'identifier si la dette est couverte par la garantie de passif, ce qui suppose qu'elle soit (1) née au cours de la période de garantie et (2) qu'elle présente les caractéristiques permettant la mise en jeu de la garantie. La question du plafonnement des garanties est également un exercice délicat. Pour le cédant enfin, il conviendra d'identifier dans quelle mesure les dettes liées à sa gestion passée peuvent faire l'objet d'une reprise ou d'une clause de libération, émanant du cessionnaire ou de la société cédée.

Présentée ainsi, la question peut sembler classique, sinon simple. On peut d'ailleurs supposer que, du jour où la notion de personnalité morale a été reconnue, celui qui prenait le contrôle d'une société personnifiée a dû se préoccuper du passif qu'il était susceptible de « reprendre », au moins économiquement. Mais la dette, celle que l'on conserve, celle que l'on contracte, celle que l'on garantit, celle dont on ne se libère pas, est incontestablement un élément que les acteurs du M&A ne peuvent tout simplement pas ignorer, sous peine de compromettre, ne serait-ce que pour la partie concernée, la viabilité de l'opération réalisée. ■

Par Bruno Dondero, avocat associé

Dossier

La dette dans les opérations de fusion-acquisition

- Cession d'actifs versus cession de droits sociaux : comment choisir ? **p. 2**
- Technique de la cession de dette **p. 3**
- La dette dans les opérations de fusion-acquisition : principes généraux et application aux salariés **p. 4**
- La subordination : que reste-t-il de l'égalité des créanciers ? **p. 6**
- L'indépendance des qualités d'associé et de prêteur du titulaire d'un compte courant **p. 8**
- Dettes sociales et responsabilité civile des anciens dirigeants **p. 9**
- La dette dans les opérations de réorganisation des sociétés **p. 10**
- Restructurer son PGE, opportunités et contraintes **p. 11**

Actualités

- La mise à l'épreuve des délégations de pouvoir « horizontales » dans les groupes **p. 12**
- Le droit des actionnaires d'intervenir dans les assemblées générales **p. 13**
- Les fonds d'investissement à l'épreuve de la révolution fiscale internationale de Pilier II **p. 14**
- Répartition d'actifs d'un FCPR : les commentaires de l'administration ajoutent à la loi **p. 16**

Ce supplément est réalisé par les avocats de

CMS Francis Lefebvre

*Supplément du numéro 1661
du 27 juin 2022*

Cession d'actifs versus cession de droits sociaux : comment choisir ?

La structuration d'un projet d'acquisition d'entreprise impose inévitablement de choisir entre deux schémas juridiques aux conséquences bien distinctes : l'acquisition des actions de la société concernée (*share deal*) ou l'acquisition des actifs de la société (*asset deal*). A priori, l'un des principaux critères de choix réside dans le périmètre de l'opération : actif exclusivement ou actif et passif.

Asset deal et garantie de passif environnemental

Dans une cession d'actifs (notamment dans une cession de fonds de commerce), le passif attaché aux actifs transmis n'est par principe pas repris, sauf exceptions légales ou contractuelles. Parmi les exceptions contractuelles envisageables, on relèvera le passif environnemental. En effet, des clauses spécifiques sont très souvent négociées et insérées dans les actes de cession dès lors que l'activité précédemment exercée a pu avoir des impacts environnementaux. Ces clauses peuvent prévoir que le cédant consent au cessionnaire une garantie du passif environnemental couvrant par exemple toute pollution des sols, des sous-sols, des eaux souterraines, ou encore des non-conformités réglementaires. Cette garantie est encadrée dans sa durée et dans son montant.

Share deal et transmission du passif

Dans un *share deal* en revanche, l'intégralité de l'actif et du passif de la société ainsi que l'intégralité des droits et obligations de la société, tant pour le futur que le passé, sont transmis puisque le passif est inclus dans

le patrimoine de la société cédée¹. Pour se prémunir des risques attachés au transfert du passif, l'acquéreur va donc très souvent user de deux outils efficaces mais coûteux : la réalisation d'audits et la conclusion d'une garantie d'actif et de passif, dont l'objet sera l'indemnisation éventuelle de l'acquéreur de tout préjudice subi par lui ou la société résultant de risques juridiques, fiscaux ou opérationnels couverts par la convention, qui se révéleraient postérieurement à la date d'acquisition mais dont le fait générateur serait antérieur à celle-ci.

Si la reprise de passif est donc un critère fondamental qui pourra éloigner des investisseurs du choix d'une acquisition d'actions, la cession d'actifs et notamment la cession

de fonds de commerce n'en demeure pas moins une opération souvent complexe, à laquelle est attachée un formalisme juridique complexe et protecteur.

Asset deal, share deal et droits de préemption

D'autres critères peuvent également peser dans la balance. En cas d'*asset deal*, l'acquéreur devra notamment purger le droit de préemption urbain ou le droit de préemption sur les fonds de commerce si la commune où est situé l'actif transmis a instauré un périmètre de sauvegarde. La purge des droits de préemption, outre qu'elle crée une incertitude quant à la réalisation ou non de l'opération si la commune décide de préempter, a également un impact sur les délais. En effet, la commune, à réception de la déclaration d'intention d'aliéner, dispose d'un délai de deux mois pour prendre sa décision.

La problématique du droit de préemption urbain ne se pose pas en revanche en matière de *share deal* (ou très peu – cas des SCI²). ■

« La structuration d'un projet d'acquisition d'entreprise impose inévitablement de choisir entre deux schémas juridiques aux conséquences bien distinctes : l'acquisition des actions de la société concernée (*share deal*) ou l'acquisition des actifs de la société (*asset deal*). »



Par **Céline Cloché-Dubois**, avocat associé en droit de l'urbanisme et de l'environnement. Elle intervient tant en conseil qu'en contentieux auprès d'opérateurs publics et privés (investisseurs, promoteurs, aménageurs) dans le cadre de projets de développement et d'aménagement.
celine.cloche-dubois@cms-fl.com



Et **Marion Houdu**, avocat en corporate/fusions & acquisitions. Elle traite essentiellement des dossiers de fusions-acquisitions, de private equity, de restructurations internes et de droit des sociétés.
marion.houdu@cms-fl.com

1. En droit de l'environnement et plus particulièrement au regard de la réglementation sur les Installations Classées pour la Protection de l'Environnement (ICPE), la responsabilité est attachée à l'exploitant en titre, c'est-à-dire la personne morale titulaire de l'autorisation d'exploiter.

2. Voir notre article Lettre de l'immobilier – septembre 2015

Technique de la cession de dette

Les rédacteurs de l'ordonnance du 10 février 2016 ont voulu, en introduisant la cession de dette en droit français, sécuriser une figure admise (not. Cass. civ. 1^e, 30-4-2009, n° 08-11093) mais largement pratiquée par des voies détournées : délégation imparfaite le plus souvent, novation par changement de débiteur parfois, voire stipulation pour autrui. Si sa consécration a été saluée, la jurisprudence ne semble pas l'avoir croisée et la pratique, à notre connaissance, s'en saisit rarement. Selon certains, ce sont les limites de son régime qui expliquent que l'on délaissé le mécanisme. Pour d'autres, bien que ses utilités soient restreintes, elle peut être un outil pour certaines opérations.

Les figures

La cession de dette est une opération tripartite, qui emporte transfert d'une charge d'un débiteur cédant à un débiteur cessionnaire, avec l'accord du créancier cédé (C. civ., art. 1327). En dépit de sa parenté évidente avec la cession de créance (l'écrit est d'ailleurs exigé sous peine de nullité dans les deux cas), cette technique n'en est pas le « négatif ». Sa validité est en effet subordonnée à l'accord du créancier cédé, qu'il peut donner, en intervenant à l'acte de cession ou, par avance, mais à la condition, pour son opposabilité, qu'elle lui soit notifiée ou qu'il en prenne acte (art. 1327-1). Cette spécificité s'explique par la volonté de ne pas soumettre le créancier aux agissements de son débiteur, la plupart des contrats de crédits interdisant d'ailleurs expressément au débiteur toute cession de ses droits et obligations au titre du financement. La préoccupation est telle, que sauf consentement supplémentaire et exprès du créancier, le cédant reste solidairement

« La cession de dette est une opération tripartite, qui emporte transfert d'une charge d'un débiteur cédant à un débiteur cessionnaire, avec l'accord du créancier cédé. »

tenu au paiement de la dette (art. 1327-2). Aussi, il existe deux figures de cession de dette, selon qu'elle est, ou pas, libératoire : la parfaite ou l'imparfaite. Cela rapproche le mécanisme d'une cession de contrat, mais l'identité s'arrête là : le cessionnaire de la dette ne devient pas cocontractant du cédé.

Le régime

On ne peut nier que la délégation imparfaite est plus sécurisante pour le créancier que ne l'est la cession de dette, même non libératoire, puisqu'elle autorise le débiteur cédant et celui substitué à opposer au créancier les exceptions inhérentes à la dette et celles qui leur sont personnelles (art. 1328). Pour autant, la cession non libératoire a l'avantage d'offrir au créancier la solidarité du cédant, avec ses effets secondaires, ce qui peut rendre des services (interruption de la prescription par exemple). Elle permet en outre le transfert des sûretés (art. 1328-1), contrairement, par exemple, à la novation, même si la délégation ne pose pas le problème.

Les utilités

En laissant de côté les libéralités, la défaisance et le paiement indirect du cédant par le cessionnaire, la cession de dette présente des utilités qui ne sont pas à négliger. D'abord, elle autorise, directement, l'adjonc-

tion de telle ou telle charge à la cession d'un actif isolé ; ce qui, par exemple, permet une compensation de dettes pourtant non réciproques :

- i) entre le prix de cession d'actions et la dette d'apport du cédant ;
- ii) entre le prix d'un fonds de commerce et une ou plusieurs dettes d'exploitation du cédant ;
- iii) entre la rémunération d'un apport en nature et la dette inhérente au bien apporté. Ensuite, on pourrait imaginer, sous certaines conditions, que la cession soit l'occasion d'un transfert du risque de crédit initialement porté par une filiale en qualité d'emprunteur vers une holding, garante, dont les capacités de remboursement seraient plus solides. Des usages que l'on suppose, mais qui restent encore à ce jour, par rapport à d'autres figures, délicats à appréhender. Au-delà, on voit difficilement, par exemple, que la cession de dette soit employée à des fins de refinancement, là où la subrogation conventionnelle suffit. ■



Par **Julien Delvalleé**, of counsel au sein de la doctrine juridique et maître de conférences à l'Université Paris-Saclay. Il intervient en droit des sociétés, droit commercial et droit des obligations.
julien.delvallee@cms-fl.com



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

La dette dans les opérations de fusion-acquisition : principes généraux et application aux salariés

Les opérations de fusion-acquisition posent la question de la charge des dettes générées par le cédant. Des mécanismes contractuels peuvent être mis en place pour régler en amont leur répartition entre cédant et cessionnaire. Des dispositions particulières sont prévues s'agissant des dettes de nature salariale.

Dettes, garanties de passif et indemnités spécifiques

La garantie de passif est un mécanisme de protection du prix et lui est donc intimement liée. L'un des enjeux importants de la différence entre prix et garantie de passif consiste ainsi en la frontière entre les dettes qui ont vocation à être comptabilisées dans le prix, généralement via la dette nette ou le fonds de roulement, et celles qui ne peuvent être couvertes par le prix et doivent entrer dans le champ de la garantie ou d'indemnisations spécifiques.

A noter bien entendu qu'en fonction des modalités de valorisation de la cible, les dettes non financières peuvent tout à fait ne pas être couvertes par le prix.

La question de la couverture en garantie de ces dettes se limite alors à celles affectées d'un risque de recouvrement ou aux dettes relatives à des risques couverts par la garantie, soit généralement des risques sortant du cours normal des affaires, sachant que les garanties ne se limitent pas nécessairement à la couverture de circonstances trouvant leur traduction en des dettes. Lorsque le prix couvre les dettes non financières et en particulier lorsqu'il intègre une valorisa-

« Une dette certaine liquide et exigible ne pose pas de difficulté et doit être prise en compte dans la dette nette et donc le prix, sauf à ce qu'elle soit exigible depuis une durée telle que son recouvrement soit affecté d'un risque plus ou moins élevé. »

tion du fonds de roulement, il n'est pas non plus naturel que la garantie traite des dettes, sauf là encore celles affectées d'un risque de recouvrement ou relatives à des risques couverts par la garantie.

Nous ne ferons référence ci-après qu'aux dettes ayant vocation à être couvertes par la garantie, qui peuvent néanmoins être intégrées au prix selon le cas.

Une dette certaine liquide et exigible ne pose pas de difficulté et doit être prise en compte dans la dette nette et donc dans le prix, sauf à ce qu'elle soit exigible depuis une durée telle que son recouvrement soit affecté d'un risque plus ou moins élevé.

La question est plus délicate si au moins l'une des trois caractéristiques susvisées vient à manquer, et différentes hypothèses doivent être distinguées.

Si une dette est liquide et certaine mais pas encore exigible, il semble assez naturel de la comptabiliser dans le prix sauf à ce que son exigibilité soit affectée d'une incertitude suffisamment significative.

Si en revanche, une dette n'est pas certaine,

il semble moins évident de la comptabiliser dans la dette nette (et donc le prix) sauf à ce que sa probabilité d'occurrence soit très élevée. Elle aura alors tendance à entrer dans le champ de la garantie.

De même, si une dette n'est pas liquide, il est encore une fois moins évident de la comptabiliser dans la dette nette (et donc le prix) sauf à ce qu'il soit possible de la forfaitiser. Elle aura alors aussi tendance à entrer dans le champ de la garantie.

Le traitement en garantie fait beaucoup moins de doute dès lors que deux des trois caractéristiques d'une créance certaine, liquide et exigible viennent à manquer, sauf dans certains cas très particuliers à discuter au cas par cas.

En fonction du niveau d'incertitude, la question peut se poser de traiter certaines créances ne pouvant entrer dans le prix via des indemnités spécifiques.

Le traitement en garantie peut imposer de prévoir les modalités de gestion des éventuelles discussions ou litiges avec les créanciers tiers.

Les créances et dettes avec le groupe ven-



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 fusionacquisition.
caroline.froger-michon@cms-fl.com



Xavier Cambier, avocat counsel en droit du travail et protection sociale Il conseille de grands groupes et des PME dans l'industrie et les services, tant dans la gestion quotidienne de leurs ressources humaines qu'en matière de négociation collective, de durée du travail, de problématiques Urssaf, d'audits d'acquisition et de restructurations (transferts d'entreprises, licenciements économiques).
xavier.cambier@cms-fl.com

deur sont quant à elles généralement soldées au jour de la vente, sauf à ce que le groupe vendeur et la société cédée continuent à avoir des relations d'affaires soutenues, auquel cas ce sujet devra être traité par les accords.

Le cas particulier des dettes salariales

Les mécanismes indemnitaire décris ci-dessus ont vocation à s'appliquer à l'ensemble des dettes sociales.

Toutefois, à défaut de dispositions contractuelles particulières, des règles supplétives sont prévues en cas de transfert d'entreprise au sens de l'article L.1224-1 du Code du travail (hypothèse de fusion et cession de fonds notamment).

Principes applicables

– Dettes nées avant le transfert

En cas de transfert d'entreprise, l'article L.1224-2 du Code du travail dispose que le nouvel employeur est tenu, à l'égard des salariés transférés, aux obligations qui incombaient à l'ancien employeur à la date du transfert. Le cédant rembourse les sommes acquittées par le cessionnaire qui se rapportent à une période antérieure à la réalisation de l'opération, sauf s'il a été tenu compte de cette charge dans leurs accords. A titre d'illustration, des salaires échus avant le transfert mais demeurés impayés sont à la charge du nouvel employeur, sous réserve de l'action en remboursement exercée par celui-ci contre le premier employeur. Le salarié est en droit, dans ces conditions, de n'assigner que le dernier employeur – même s'il peut aussi agir contre son ancien employeur – et le litige quant à la répartition de la dette entre les employeurs successifs ne lui est pas opposable (CA Paris 29 avril 1997, n° 96-38.989).

De même, le nouvel employeur ne peut pas limiter le calcul de l'indemnité de congés payés due au salarié à la période pendant laquelle il était à son service : il doit inclure la période antérieure au transfert.

– Dettes nées après le transfert

Les dettes nées après l'opération doivent être supportées par le nouvel employeur : le cessionnaire est seul tenu aux dettes nées après la date du transfert (Soc. 27 mai 2020, n° 19-12.471).

A titre d'exemple, le paiement d'une prime de fin d'année, dette née après l'opération, incombe en totalité au nouvel employeur (Soc. 5 novembre 1987, n° 85-46.152).

Les indemnités de rupture du contrat sont quant à elles dues par l'employeur à l'initiative de la rupture (Soc. 29 juin 2017, n° 15-21.672).

Ces règles s'appliquent à tous les transferts d'entreprise entrant dans le champ d'application de l'article L.1224-1. Par exception, elles ne s'appliquent pas en cas :

– de procédure de sauvegarde, de redresse-

ment ou de liquidation judiciaires ;

– de substitution d'employeurs intervenant sans qu'il y ait de convention entre eux. Ainsi, en cas de succession de concessionnaires ou de prestataires de services, les dettes ne sont pas automatiquement transférées au nouvel employeur.

De même, dans un arrêt du 23 mars 2022 (n° 20-21.518), la Cour de cassation a rappelé qu'une convention tripartite de transfert conclue entre un salarié et ses deux employeurs successifs organisant la poursuite du contrat de travail hors application de l'article L.1224-1, ne permettait pas au salarié d'agir contre son nouvel employeur pour des demandes relevant de manquements de l'ancien employeur.

Portée des clauses contractuelles à l'égard des salariés

Par exception prévue par l'article L.1224-2 du Code du travail, l'ancien employeur n'est pas tenu de rembourser les sommes acquittées par le nouvel employeur au titre d'obligations lui incombant s'il a été tenu compte de la charge résultant de ces obligations par un mécanisme contractuel entre ces employeurs.

Ces conventions sont valables et doivent être exécutées. Toutefois, elles ne jouent que dans les rapports entre employeurs ; elles sont inopposables aux salariés et ne portent donc pas atteinte à leur droit de demander le paiement des créances nées antérieurement au transfert à l'un ou l'autre des employeurs successifs, selon leur convenance. ■

« En cas de transfert d'entreprise, l'article L.1224-2 du Code du travail dispose que le nouvel employeur est tenu, à l'égard des salariés transférés, aux obligations qui incombaient à l'ancien employeur à la date du transfert. »

Et **Benoît Gomel**, avocat counsel en corporate/fusions & acquisitions. Il intervient dans le cadre d'opérations de fusion-acquisition de sociétés, de capital-investissement, de restructuration et de private equity.
benoit.gomel@cms-fl.com



La subordination : que reste-t-il de l'égalité des créanciers ?

En matière de traitement des difficultés, le principe d'égalité des créanciers ériger en dogme a longtemps conduit à refuser tout effet, toute portée à la subordination des créances dans le cadre des procédures collectives.

Toutefois, sous les coups de boutoirs répétés des plus éminents praticiens et théoriciens, le législateur, se rappelant sans doute qu'il n'y avait nulle rupture d'égalité à traiter différemment des situations dissemblables, a « timidement » consacré la subordination dans le Livre VI du Code de commerce. La récente réforme du traitement des difficultés des entreprises a creusé le sillon ainsi ébauché sans toutefoisachever la construction d'un régime complet et cohérent.

Après une définition synthétique de la subordination, nous confronterons cette notion aux mécanismes d'adoption des plans de « continuation » selon que les créanciers se trouvent, ou non, réunis au sein de classes de parties affectées.

La subordination

La subordination entre créanciers dans une opération de financement est le principe selon lequel une catégorie de prêteurs ou d'obligataires (dite junior) accepte de n'être remboursée qu'après désintéressement d'une autre (dite senior). Le rang de priorité de ces différentes classes se justifie par le degré de risque pris par les créanciers concernés, et le cas échéant par la nature de la dette qu'ils octroient (bancaire, obligataire, etc.). Elle est généralement organisée au sein d'un convention inter-créanciers mise en place entre le ou les débiteur(s) (emprunteur, garants, etc.) et l'ensemble

« En matière de traitement des difficultés, le principe d'égalité des créanciers profondément ancré a longtemps conduit à refuser tout effet, toute portée à la subordination des créances dans le cadre des procédures collectives. »

des créanciers parties au financement. Elle organise les règles relatives, d'une part, à l'ordre de priorité de l'affectation des paiements effectués par le débiteur et, d'autre part, au partage des sûretés qui ont été consenties au titre de ces financements. Elle peut également avoir vocation à prévoir les modalités de nomination de l'agent des créanciers (et agent des sûretés) ainsi que les règles de vote (seuils, majorité, etc.) permettant à ces différents créanciers de s'exprimer conformément aux stipulations des documents du financement.

Les classes de parties affectées

C'est dans le cadre de dossiers de place à l'image de Technicolor qu'est apparue la nécessité de conférer un régime à la subordination face à la défaillance du débiteur. Ce contexte explique certainement que la

reconnaissance de la subordination (son existence et sa portée) soit apparue dans le cadre des procédures avec comités de créanciers.

L'ordonnance du 12 mars 2014 a précisé dans le cadre de l'ancien article L.626-30-2 que les projets de plan présentés aux comités devaient « prendre en compte les accords de subordination entre créanciers conclus avant l'ouverture de la procédure » et que le créancier concerné devait informer « l'administrateur de l'existence de toute convention soumettant son vote à des conditions [...] ainsi que de l'existence d'accords de subordination ». Il s'agissait dès lors d'offrir un cadre légal au respect par le plan de continuation de l'ordre inter-créanciers négocié par les créanciers eux-mêmes en amont de la procédure collective. Notamment, il s'agit d'éviter que des créanciers subordonnés ne viennent bloquer la restructuration en prétendant devoir bénéficier d'une égalité absolue. La procédure n'efface plus la subordination. La réforme du 15 septembre 2021 vient poursuivre cette œuvre. L'obligation de porter à la connaissance de l'administrateur l'existence des accords de subordination est reprise¹ et il est précisé que « la répartition en classes respecte les accords de subordination conclus avant l'ouverture de la procédure² ». Ainsi c'est par la constitution des classes et la répartition des créanciers en différentes classes hiérarchisées que s'effectue la prise en compte de la subordination. Ce mécanisme est certainement pragmatique d'autant qu'il est combiné avec les principes d'application forcée inter-classe et de priorité absolue³. Sous réserve



Par **Guillaume Bouté**, avocat counsel, docteur en droit, membre de l'équipe Restructuring. Il intervient au support de tous les acteurs confrontés aux problématiques liées aux difficultés des entreprises.
guillaume.boute@cms-fl.com

Et **Alexandre Chazot**, avocat en droit bancaire et financier.
alexandre.chazot@cms-fl.com

que l'une des classes de parties affectées « dans la monnaie » ait approuvé le plan, celui-ci pourrait être imposé à l'ensemble des classes sous réserve que les créanciers seniors ne soient pas moins bien traités que les créanciers juniors⁴.

Si la poursuite de l'édification du régime de la subordination en procédure collective semble une avancée remarquable et nécessaire compte tenu de l'importance prise par les financements dits « structurés », des questions importantes demeurent encore sans réponse.

Tout d'abord, l'occultation complète par la réforme de 2021⁵ des conventions de vote interroge sur le sort à réservé aux stipulations des accords inter-créanciers ayant pour objet d'organiser le vote des parties dans le cadre des classes de parties affectées. Doit-on les réputer non-écrites en ce qu'elles seraient contraires au droit de chaque créancier de se prononcer sur le plan de continuation ; en ce qu'elles affaibliraient les chances de rebond de l'entreprise débitrice car concentrant le pouvoir entre les mains de créanciers seniors, souvent « dans la money » pour qui l'option liquidative pourrait présenter un attrait certain ? Doit-on limiter leur effet *inter partes* ? A charge pour chacun des membres de l'accord inter-créanciers de tenter d'en obtenir le respect sur la base de la responsabilité « contractuelle » ?

Ensuite, la portée de l'inopposabilité des accords de subordination non portés à la connaissance de l'administrateur demeure à préciser. Bien sûr le parallèle avec l'absence de déclaration de créances est tentant. Alors la subordination serait inopposable au débiteur et à sa procédure collective mais resterait, probablement, opposable par les créanciers entre eux.

Enfin, un vote d'une classe, intégrant notamment des créanciers seniors au sens d'une convention de subordination, favorable à un plan méconnaissant cette séniorté conduit-elle à considérer que les créanciers, soumis au fait majoritaire au sein de leur classe ont renoncé à ladite subordination ? Ou bien cette dernière demeure-t-elle dans les rapports internes des créanciers qui en sont parties ?

Hors des classes

Si la prise en compte de la subordination dans le cadre de l'adoption de plan par les classes de parties affectées est en cours de consolidation, la question demeure totalement en friche dans toutes les autres situations : plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire adopté via le mécanisme de consultation individuelle des créanciers, plan de cession ou liquidation judiciaire. Dans ces situations, l'accord inter-créanciers demeurera seul fondement de nature à régir la situation des créanciers parties

sans pouvoir être opposé d'une quelconque manière aux organes de la procédure collective. La question de l'inopposabilité de ces accords se pose malgré tout avec une acuité particulière lorsque le débiteur y est partie. En effet, il pourrait alors être tentant de prétendre que lesdits organes seraient tenus, en tant que « représentants » du débiteur par un tel accord mais alors le risque serait probablement grand de voir l'accord résilié sur la base des dispositions propres aux contrats en cours.

Ainsi, il est essentiel que perdure au sein des accords de subordination les clauses de *claw-back* selon lesquelles les juniors s'engagent à restituer aux séniors toutes sommes reçues tant que ces derniers n'ont pas été intégralement remboursés, sauf à imaginer une alternative dans laquelle un fiduciaire s'intermédiait entre créanciers senior/junior et le débiteur avec pour mission de répartir ensuite les fonds reçus. ■

« Tout d'abord, l'occultation complète par la réforme de 2021 des conventions de vote interroge sur le sort à réservé aux stipulations des accords inter-créanciers ayant pour objet d'organiser le vote des parties dans le cadre des classes de parties affectées. »

1. Art. L.626-30 II du Code de commerce.

2. Art. L.626-30 III 2° du Code de commerce.

3. Art. L.626-32 du Code de commerce.

4. La règle n'est toutefois pas sans exception, art. L.626-32 II du Code de commerce.

5. Ordonnance du 15 septembre 2021 n° 2021-1193.

L'indépendance des qualités d'associé et de prêteur du titulaire d'un compte courant

Le compte courant d'associé s'analyse en une avance faite par un associé à la société, conférant à l'apporteur la qualité de créancier social. A la relation née du contrat de société s'en ajoute donc une seconde, régie par le droit commun des obligations et son corollaire la liberté contractuelle, qui procède d'un contrat de prêt.

Ces deux relations demeurent toutefois indépendantes l'une de l'autre, celle d'associé n'absorbant pas celle de créancier, ce dont il résulte que la cession des droits sociaux n'emporte pas en elle-même cession du compte courant ouvert au nom du cédant. Cette solution est rappelée avec constance par la Cour de cassation, qui a par exemple censuré l'arrêt d'appel ayant considéré la cession des comptes courants indissociable de celle des parts sociales au motif que ceux-ci « *avaient fait partie des négociations et avaient été pris en compte par les parties pour la détermination du prix des parts cédées* ». Les juges d'appel se sont ainsi vu reprocher de ne pas avoir constaté l'existence d'un accord de cession ayant porté sur les comptes courants. En effet, si le sort de son compte courant est fréquemment réglé lorsqu'un associé cède ses titres, au travers de son remboursement, de sa cession voire de son abandon, cela ne présente aucun caractère d'automaticité et ne peut par conséquent résulter que d'une convention non-équivoque¹.

En outre, un compte courant ne pouvant être ramené au rang de simple accessoire des droits sociaux de son titulaire, la clause communément stipulée dans les actes de

« (...) la cession des droits sociaux n'emporte pas en elle-même cession du compte courant ouvert au nom du cédant. »

cession selon laquelle le cessionnaire est subrogé dans les droits et obligations du cédant à l'égard de la société ne peut être interprétée comme emportant transfert au profit du cessionnaire du compte courant du cédant.

La cession du compte courant ne se présume pas

C'est aux juges du fond qu'il incombe d'apprécier s'il y a ou non accord des parties sur la cession d'un compte courant. La Cour de cassation² a ainsi récemment approuvé une Cour d'appel qui avait considéré comme formant un tout indivisible la cession dans un même acte de parts d'une société et des créances en compte courant que détenaient les cédants à son encontre, ledit acte précisant sans faire de distinction le prix global moyennant lequel la cession était consentie et acceptée. Les juges avaient valablement retenu que la cession de parts sociales était conditionnée à celle des comptes courants, les parties étant convenues de souscrire des obligations cumulatives de sorte que la demande de nullité pour cause de dol dont ils étaient saisis, bien que formulée

comme une demande d'annulation de la seule cession des parts sociales, tendait également à l'annulation de la cession des créances de compte courant.

En l'absence de terme spécifié, l'avance consentie constitue un prêt à durée indéterminée dont le remboursement peut, sauf clause contraire, être sollicité à tout moment. A défaut de stipulation contraire, la cession de ses titres par un associé sans cession concomitante de son compte courant n'emporte pas clôture de ce dernier. Aussi le délai de prescription de l'action en remboursement du solde créditeur du compte, ramené de dix à cinq ans par la loi du 17 juin 2008, ne court-il qu'à compter du jour où l'associé cédant en demande le remboursement, le rendant alors exigible. Une Cour d'appel en a valablement déduit que la vente de ses titres par le cédant était sans incidence sur la faculté pour lui de solliciter le remboursement de son compte courant, le délai de prescription de l'action en paiement de son solde n'ayant couru qu'à partir de la date à laquelle celui-ci en avait expressément sollicité le remboursement³.

A noter enfin que la perte de la qualité d'associé résultant de la cession de droits sociaux ne remet pas en cause la dérogation au monopole bancaire dont bénéficient les avances en courant d'associé⁴, dont les conditions doivent être appréciées à la date d'octroi de l'avance. ■

1. Cf. *Droit des Sociétés* n° 8-9, août-sept. 2018, page 54.

2. Com. 7 juillet 2021, n° 19-20.746.

3. Com. 27 mai 2021, n° 19-18.983.

4. Article L. 312-2 du *Code monétaire et financier*.

Par **David Mantienne**, 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.mantienne@cms-fl.com



Dettes sociales et responsabilité civile des anciens dirigeants

Les opérations de cession sont parfois l'occasion pour les anciens dirigeants de la société cédée de s'assurer que leur responsabilité civile ne sera pas recherchée ou, dans les conditions prévues par la loi, d'obtenir de la société cessionnaire l'engagement qu'elle assumerà les conséquences financières de leur éventuelle condamnation. Cet engagement est la plupart du temps obtenu moyennant une baisse significative du prix de cession. Cette pratique connaît toutefois certaines limites qu'il convient de souligner.

Limites conventionnelles

D'une part, la protection consentie par le cessionnaire ne vaut que pour les éléments visés dans la convention. En particulier, le type de fautes ou violations commises, la nature des préjudices couverts, l'étendue de l'indemnisation promise et la durée de l'engagement contracté doivent être soigneusement identifiés pour que la stipulation soit efficace et l'effort financier y afférent justifié. La portée *ratione materiae* du protocole d'accord ne doit ainsi pas être surévaluée.

D'autre part, l'assurance obtenue n'a vocation à engager que le cessionnaire et ne saurait faire que des tiers, justifiant d'un intérêt à agir, ne puissent rechercher la responsabilité civile des anciens dirigeants. En pratique, ces derniers restent exposés à tout type de contentieux initié par d'autres personnes que le cessionnaire, de la même façon que s'ils n'avaient recueilli l'engagement pour lequel une réduction

du prix de cession a été consentie. La portée *ratione personae* de la protection négociée entre les parties est donc limitée.

Limites légales

Cette pratique trouve d'importantes restrictions dans les dispositions du Code de commerce qui permettent aux nouveaux dirigeants sociaux et aux actionnaires d'exercer l'action sociale – *ut universi* pour les premiers, *ut singuli* pour les seconds – en responsabilité contre les administrateurs ou le directeur général et, ce faisant, les habilitent à poursuivre la réparation de l'entier préjudice subi par la société. L'article L.225-253 vise en effet à prévenir d'éventuelles privation ou limitation de cette faculté en prévoyant qu'est réputée non écrite toute clause des statuts ayant pour effet de subordonner l'exercice de l'action sociale à l'avis préalable ou à l'autorisation de l'assemblée générale, ou qui comporterait par avance renonciation à l'exercice de cette action. Il précise qu'aucune décision de l'assemblée ne peut avoir pour effet d'éteindre une action en responsabilité contre les administrateurs ou contre le directeur général pour faute commise dans l'accomplissement de leur mandat. Soulignons que le Code civil, en son article 1843-5, consacre en des termes comparables la faculté des

associés à intenter l'action *ut singuli* à l'encontre des gérants.

Ces impératifs légaux ne connaissent que de rares tempéraments, un associé pouvant tout au plus renoncer de façon ponctuelle à exercer un recours une fois né son droit à agir. La Cour d'appel de Paris a ainsi jugé dans un arrêt du 14 mai 1982 qu'un associé, dans le cadre d'une transaction conclue avec la société, pouvait s'abstenir d'exercer l'action sociale sans toutefois empêcher la poursuite par d'autres. C'est suffisamment dire que les anciens dirigeants ne sauraient être assurés que leur responsabilité civile est insusceptible d'être recherchée à l'initiative de leurs successeurs ou des actionnaires.

Ces limites précisées, et sauf exceptions légales spécifiques, il est envisageable de prévoir qu'une compensation à vocation à être versée par le cessionnaire dans l'hypothèse où la responsabilité civile des anciens dirigeants serait recherchée. Une attention particulière doit alors être portée à la fixation de cette compensation dont le montant pourra couvrir, *a minima*, les frais de justice engagés et, *a maxima*, l'entièreté des sommes auxquelles les dirigeants seraient condamnés – en tenant compte, le cas échéant, de l'existence d'une assurance responsabilité civile souscrite à leur profit. ■

« Il est envisageable de prévoir qu'une compensation à vocation à être versée. »

Par **Jean-Fabrice Brun**, avocat associé, co-responsable de l'équipe contentieux et arbitrage. Il intervient en droit des affaires et droit pénal des affaires.
jean-fabrice.brun@cms-fl.com



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



La dette dans les opérations de réorganisation des sociétés

La question du transfert de la dette dans les opérations de restructuration n'est pas nouvelle, mais compte tenu du recours massif à l'endettement par les sociétés françaises depuis la crise sanitaire, il semble utile de faire un bref rappel des règles applicables en la matière.

Le transfert de la dette dans les opérations important transmission universelle de patrimoine

En cas de fusion, de dissolution sans liquidation ou « TUP », de scission ou encore d'apport partiel d'actif soumis au régime des scissions, par l'effet de la transmission universelle de patrimoine, le passif de la société absorbée, dissoute ou apporteuse est par principe automatiquement transmis à la société absorbante, à l'associé unique personne morale ou à la société bénéficiaire de l'apport. Il n'est pas nécessaire, dans ce type d'opération, de dresser dans le traité d'apport, de fusion ou de scission, ou dans l'acte de TUP, la liste des dettes transmises et le formalisme des articles 1322 et suivants du Code Civil, relatif aux cessions de créances, n'a pas à être respecté.

Corrélativement, les créanciers disposent d'un arsenal légal et parfois contractuel pour préserver leurs droits. Ainsi, un contrat conclu *intuitu personae* ou contenant une disposition encadrant son transfert dans le cadre d'une transmission universelle de patrimoine ne pourra pas être transféré sans l'information préalable, voire le consentement du créancier. Les créanciers bénéficient par ailleurs d'un droit légal d'opposition, exercable dans un délai de 30 jours à compter de la publicité donnée

« En cas de fusion, de “TUP”, de scission ou encore d'apport partiel d'actif soumis au régime des scissions, il n'est pas nécessaire de dresser dans le traité ou dans l'acte de TUP, la liste des dettes transmises et le formalisme des articles 1322 et suivants du Code Civil, relatif aux cessions de créances, n'a pas à être respecté. »

à l'opération. L'opposition formée n'a cependant pas la même portée sur toutes ces opérations : si elle n'empêche pas la réalisation d'un projet de fusion, scission ou apport partiel d'actif, en revanche l'opposition formée dans le cadre d'une TUP interrompt l'opération et ce jusqu'au rejet des oppositions, au remboursement des créances, ou à la constitution de garanties suffisantes en faveur du créancier.

La dette dans les opérations de liquidation amiable

La dissolution anticipée d'une société comprenant plusieurs associés ou un associé unique personne physique entraîne automatiquement la liquidation de la société, laquelle consiste à réaliser les éléments d'actif et le paiement des créanciers sociaux, en vue du partage entre les associés de l'actif subsistant. Dans ce type d'opération, il ne s'opère aucune transmission universelle du patrimoine de la société dissoute. Les dettes sociales doivent être réglées une par une avant la clôture de la liquidation.

Si une dette se révèle une fois les opérations de répartition entre associés réalisées, les formalités de publicité de clôture effectuées et la radiation prononcée,

son recouvrement se retrouve menacé. Rappelons néanmoins que même après publication de la clôture de la liquidation, la personnalité morale d'une société subsiste aussi longtemps que des droits et obligations à caractère social ne sont pas liquidés. Le créancier concerné devra demander en justice la désignation d'un mandataire ad hoc, seul habilité à représenter une société après la cessation des fonctions du liquidateur, afin d'obtenir le règlement du passif impayé.

Les créanciers disposent également d'un recours en responsabilité contre le liquidateur, qui se prescrit par trois ans dans les sociétés commerciales, au titre des conséquences dommageables des fautes par lui commises dans l'exercice de ses fonctions.

Enfin, les associés non-liquidateurs demeurent responsables durant cinq ans des dettes sociales. Toutefois, dans les sociétés dans lesquelles la responsabilité des associés est limitée au montant de leurs apports, seule la restitution d'apports ou le versement d'un boni de liquidation aux associés, intervenu(e) pour un montant égal ou supérieur à celui de la dette sociale, permettra à l'action intentée d'avoir une chance de succès. ■



Par **Virginie Corbet-Picard**, avocat counsel 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 **Caroline Buyse**, avocat en corporate/ fusions et acquisitions. Elle conseille les entreprises françaises et internationales sur des opérations de restructurations (fusions, apports, etc.), d'acquisitions, de management package et plus généralement sur toutes questions de droit des sociétés pour des clients issus de secteurs divers.
caroline.buyse@cms-fl.com

Restructurer son PGE, opportunités et contraintes

Introduits pour faire face aux perturbations causées initialement par l'épidémie de Covid-19 puis par la situation en Ukraine, les prêts garantis par l'Etat (PGE), adaptés au fil des événements, semblent avoir rempli leur office contribuant de manière significative à aider les entreprises à surmonter leurs difficultés conjoncturelles. Si leur mise à disposition à plus de 700 000 entreprises pour près de 143 milliards d'euros a permis de passer le fort de la crise, l'enjeu se focalise aujourd'hui sur le remboursement de ces prêts dans un contexte qui bannit toute normalité (hausses importantes des prix des énergies et matières premières, inflation, pénurie de main d'œuvre, etc.). Ainsi dans un certain nombre de cas, la restructuration du PGE s'impose.

Face à l'enjeu de la fin nécessaire du « quoi qu'il en coûte » et à la persistance des difficultés des entreprises, le gouvernement a entendu maintenir la garantie de l'Etat

« Les entreprises concernées ont donc intérêt à établir en amont une stratégie de restructuration de leur endettement à 360° ne se limitant pas au(x) seul(s) PGE, et à sélectionner avec attention le cadre de sa mise en œuvre. »

dans le cadre de la restructuration des PGE en encadrant malgré tout cette dernière. Ainsi, une telle restructuration (maturité des prêts, éventuels abandons ou conversions de créances) ne peut être utilement réalisée que dans des cadres spécifiques permettant de ménager la trésorerie souvent fragile des sociétés soutenues dans les dernières crises. Si les dernières déclarations du ministre de l'Economie et des Finances ont pu laisser espérer de nouvelles largesses en la matière, il semble qu'il n'en sera finalement rien.

Une opportunité parfois indispensable au rebond

Ecartons d'abord le cas où l'emprunteur décide seul de négocier avec son prêteur la restructuration du PGE de manière bilatérale. Le bénéfice de la garantie de l'Etat, dans ce cas, apparaît difficile à conserver dans son intégralité, le schéma est donc fort peu incitatif.

En effet, seules les restructurations intervenant dans le cadre d'une procédure amiable (médiation du crédit pour les plus petits PGE, conciliation donnant lieu à un accord homologué ou constaté), collective (sauvegarde ou redressement judiciaire) ou dans le cadre de l'octroi de délais de grâce¹, permettent un maintien en principe de la garantie de l'Etat.

Dans le cadre d'une procédure de conciliation ou d'un plan de sauvegarde ou de redressement, la durée (essentiellement) du PGE pourra alors être révisée et portée au-delà des six ans de principe. En effet, un plan de sauvegarde peut compter jusqu'à 10 annuités. La restructuration du passif du débiteur ne se limitera pas au

seul PGE, y compris en conciliation où une restructuration plus large que celle du seul PGE est en pratique exigée.

Si, dans le cadre de l'accord de conciliation ou du plan, des abandons ou des conversions de créances sont consentis, le solde du PGE, éventuellement assorti d'un nouvel échéancier, continuera d'être couvert par la garantie de l'Etat, ce qui est la clé pour rendre la restructuration acceptable par le ou les prêteurs.

Les TPE ou PME ayant bénéficié d'un ou plusieurs PGE pour un montant total égal ou inférieur à 50 000 euros bénéficient également d'une souplesse supplémentaire puisque la restructuration de leur PGE peut intervenir sous l'égide de la médiation du crédit, sans ouverture d'une procédure amiable ou collective. L'ensemble du passif bancaire sera alors concerné. L'entreprise devra notamment démontrer ses difficultés à honorer les échéances initialement prévues et présenter des perspectives économiques saines.

Des conséquences à mesurer en amont

La restructuration d'un PGE n'est pas anodine. Synonyme de difficultés de trésorerie d'une entreprise, elle constitue un événement de crédit ayant un impact sur la notation de l'emprunteur, même lorsqu'elle intervient dans le cadre d'une procédure amiable. L'accès au crédit peut en être affecté.

Les entreprises concernées ont donc intérêt à établir en amont une stratégie de restructuration de leur endettement à 360° ne se limitant pas au(x) seul(s) PGE, et à sélectionner avec attention le cadre de sa mise en œuvre. ■



Par **Alexandre Bastos**, avocat associé, responsable de l'activité Restructuring-Insolvency. Il intervient sur l'ensemble des problématiques liées au traitement des difficultés des entreprises, tant en conseil qu'en contentieux.
alexandre.bastos@cms-fl.com



Et **Alexandre Bordenave**, avocat associé en droit bancaire et financier. Il intervient en matière de titrisation et de dettes ainsi qu'en financements structurés.
alexandre.bordenave@cms-fl.com

1. Art. 1343-5
Code civil.

La mise à l'épreuve des délégations de pouvoir « horizontales » dans les groupes

L'organisation des groupes conduit très souvent à ce que les liens hiérarchiques et opérationnels ne soient pas cantonnés au périmètre des entités juridiques qui les composent.

Organisation matricielle, double reporting, prestations de services intra-groupes, etc. sont aujourd'hui quelques-unes des manifestations de cette situation quasi-généralisée, en particulier dans les groupes internationaux.

Elle conduit à la mise en place de délégations de pouvoir visant à permettre à des salariés d'une société d'exercer le lien hiérarchique sur des collaborateurs d'autres entités (signature d'une promesse d'embauche, notification d'une sanction, etc).

Il est à cet égard fréquent dans un groupe d'entreprises qu'un collaborateur de la société mère intervienne pour le compte de l'une de ses filiales dans le cadre d'une procédure intéressant un salarié de cette dernière, sans qu'il soit au demeurant nécessaire que la délégation de pouvoir soit donnée par écrit¹.

La validité des délégations de pouvoir dites « horizontales » est en revanche plus sujette à débats

La Cour de cassation a apporté un éclairage important à ce sujet dans un arrêt rendu le 20 octobre 2021², dans une affaire où était en cause le bien-fondé d'un licenciement notifié à un salarié par le directeur des ressources humaines d'une société sœur de son employeur et mandaté à cet effet par ce dernier.

Était donc en cause une délégation de pouvoir « horizontale » car effectuée entre

« Une délégation de pouvoir horizontale valide si son titulaire exerce des fonctions intégrant la gestion des ressources humaines des sociétés sœurs et dispose d'un pouvoir de direction sur ces sociétés. »

sociétés sœurs et non « verticale » entre la société mère et ses filiales.

La Cour de cassation a dans cette affaire approuvé la Cour d'appel d'avoir invalidé le licenciement après avoir relevé que : « *La finalité même de l'entretien préalable et les règles relatives à la notification du licenciement interdisent à l'employeur de donner mandat à une personne étrangère à l'entreprise pour procéder à cet entretien et notifier le licenciement.*

Ayant relevé qu'il n'était pas démontré que la gestion des ressources humaines de la société Bodin Joyeux relevait des fonctions de la directrice des ressources humaines de la société Manufactures de mode, ni que cette dernière exerçait un pouvoir sur la direction de la société Bodin Joyeux, la cour d'appel en a exactement déduit, sans être tenue de procéder à une recherche que ses constatations rendaient inopérante, que la lettre de licenciement avait été signée par une personne étrangère à l'entreprise qui ne

pouvait recevoir délégation de pouvoir pour procéder au licenciement »

Une lecture a contrario de cette solution jurisprudentielle conduirait à considérer qu'une délégation de pouvoir horizontale pourrait être valide s'il est démontré cumulativement :

- que les fonctions de personne concernée intègrent bien la gestion des ressources humaines des sociétés sœurs en cause ;
- et qu'elle exerce un pouvoir de direction sur ces sociétés.

Cette solution jurisprudentielle invite donc à s'assurer du respect de ces conditions lorsqu'un salarié d'une filiale est appelé à exercer les pouvoirs de direction, de contrôle et de sanction à l'égard d'un collaborateur employé par une autre filiale du même groupe. ■

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



1. Il a ainsi été jugé que le directeur des ressources humaines de la société mère, qui n'est pas une personne étrangère aux filiales, peut recevoir mandat pour procéder à l'entretien préalable et au licenciement d'un salarié employé de ces filiales, sans qu'il soit nécessaire que la délégation de pouvoirs soit donnée par écrit (Cass. soc. 23 septembre 2009, n°07-44.200 ; Cass. soc. 25 octobre 2011, n°10-24.054).

2. Cass. soc., 20 octobre 2021, n°20-11.485.

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



Le droit des actionnaires d'intervenir dans les assemblées générales

En 2020, le Covid-19 avait brusquement perturbé les assemblées générales qui, à la suite d'une ordonnance prise dans l'urgence en mars 2020, s'étaient majoritairement tenues à huis clos, sans que les actionnaires ne puissent y participer, physiquement ou en distanciel. Ceci avait suscité de nombreuses réactions concernant les droits des actionnaires. S'ils conservaient nombre de leurs prérogatives : voter, poser des questions écrites et proposer l'inscription de points ou de projets à l'ordre du jour ; ils ne pouvaient ni poser des questions orales, modifier les projets de résolutions ou déposer une résolution afin de nommer ou révoquer un administrateur. Ces mesures exceptionnelles ayant été prorogées et aménagées jusqu'au 31 juillet 2021, les assemblées 2022 ont enfin permis aux actionnaires de retrouver l'ensemble de leurs prérogatives et sont redevenues un lieu de rencontre et de débat.

En 2021, la grande majorité des sociétés du SBF120 avaient diffusé, en direct et/ou en différé, leur assemblée et, plusieurs d'entre elles, avaient accordé aux actionnaires un délai supplémentaire pour poser leurs questions écrites. Certaines sociétés avaient même mis en place des plateformes Internet permettant aux actionnaires de poser leurs questions et de commenter en direct l'assemblée. De

nombreuses sociétés avaient permis à leurs actionnaires de voter préalablement par Internet via une plateforme sécurisée. Contrairement à d'autres pays européens, en France seule Amundi a tenu une assemblée mixte et a permis à ses actionnaires de voter électroniquement en direct pendant l'assemblée.

En 2022, le développement des assemblées générales hybrides

Aujourd'hui, un consensus se dessine afin que les actionnaires des sociétés cotées puissent voter et participer aux assemblées générales en présence comme à distance. Dans son « Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées », l'AMF a rappelé son attachement à l'efficacité de l'exercice de l'ensemble des droits des actionnaires en assemblée générale. Elle a réaffirmé l'importance pour les actionnaires de se voir offrir (au-delà du droit d'y assister en présentiel) des modalités de vote et de participation à l'assemblée générale leur permettant d'exercer leurs prérogatives (à distance et en direct) dans des conditions analogues à celles dont ils disposent en séance. Le développement en France des assemblées générales « hybrides » et du vote à distance et en direct implique une nécessaire évolution de la réglementation pour l'accompagner.

« Aujourd'hui, un consensus se dessine afin que les actionnaires des sociétés cotées puissent voter et participer aux assemblées générales en présence comme à distance. »

L'AMF considère également que la retransmission de l'assemblée générale, en direct et en différé, constitue une bonne pratique qu'elle souhaite promouvoir pour les futures assemblées générales. L'actionnariat des sociétés cotées est souvent très dispersé à travers le monde et les sujets qui sont présentés en assemblée peuvent présenter un intérêt pour tous les investisseurs. La retransmission permettrait ainsi à l'ensemble des actionnaires, quel que soit leur lieu de résidence, de prendre connaissance du déroulement et des débats de l'assemblée.

Le climat au cœur des débats

Les assemblées générales 2022 ont permis aux actionnaires d'y assister en présentiel et de s'exprimer, notamment sur le sujet brûlant du climat qui a parfois donné lieu à des débats agités. Les premières résolutions sur ce sujet avaient été présentées en 2021 par TotalEnergies et Vinci qui avaient choisi de consulter leurs actionnaires sur leur plan climatique et d'organiser un vote en assemblée le « say on climate ». Cette année, une dizaine de sociétés françaises ont présenté leur plan de transition climatique et l'ont soumis au vote de leurs actionnaires qui les ont massivement approuvés, contrairement aux résolutions dissidentes présentées par certains groupes d'actionnaires. Nul doute que les assemblées 2023 susciteront à nouveau de nombreux débats, sur ce sujet et d'autres comme la rémunération des dirigeants, et qu'il convient de mettre en œuvre les mesures nécessaires afin que l'ensemble des actionnaires puissent y prendre part, en présentiel ou à distance. ■



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

Les fonds d'investissement à l'épreuve de la révolution fiscale internationale de Pilier II

Le cadre fiscal international n'en finit pas de se réinventer. Parmi les dernières évolutions significatives figure la définition d'un ensemble de règles fiscales visant à mettre en place un taux effectif d'imposition (TEI) minimum mondial de 15 % d'ici 2023 (ou potentiellement 2024), dit « Pilier II » ou « règles GloBE¹ ». Cet objectif particulièrement ambitieux est poursuivi tant par l'essentiel des juridictions composant le Cadre inclusif de l'OCDE/G20 que par la Commission européenne. S'il traduit un souci de préserver les finances publiques des juridictions concernées dans un contexte de potentielles tensions sur les niveaux et les taux des dettes publiques, comme de limiter le *dumping fiscal* entre juridictions, cette potentielle refonte des règles fiscales internationales applicables est toutefois susceptible de receler des enjeux importants pour les différents acteurs économiques, et notamment pour le secteur du *private equity*, qui fait l'objet de règles particulières.

14

Les règles GloBE : un raisonnement en cinq étapes

De manière simplifiée, le Pilier II vise à instaurer un TEI minimum mondial de 15 % après application d'un raisonnement en cinq étapes successives² :

- l'entreprise ou le groupe d'entreprises (consolidées par intégration globale) (le « Contribuable ») vérifie s'il réalise un chiffre d'affaires consolidé de plus de 750 millions d'euros ;
- si tel est le cas, le Contribuable détermine son revenu GloBE par juridiction

« Des règles spécifiques ont ainsi été prévues, avec toutefois une complexité certaine. »

(i.e., en partant du résultat net comparable déterminé en application des règles de consolidation avant retraitement des opérations intragroupes et après application d'un certain nombre d'ajustements), lequel constitue le dénominateur de son TEI ;

- le Contribuable évalue par juridiction le montant d'impôts couverts ajustés (i.e., impôts directs dus, à l'exception des impôts indirects, après retraitements), correspondant au numérateur du TEI ;
- le Contribuable arrête son TEI par juridiction, et calcule un impôt complémentaire (« IC ») en cas de TEI inférieur à 15 % ;
- le Contribuable détermine l'entité du groupe redevable de l'IC et acquitte ce dernier.

Naturellement, les fonds d'investissements, et plus globalement l'univers du *private equity*, s'acclimatent mal à ce nouveau *corpus* de règles davantage défini pour traiter des groupes opérationnels. Des règles spécifiques ont ainsi été prévues pour ce secteur, avec toutefois une complexité certaine qui imposera à court terme un examen attentif par les groupes concernés.

Champ d'application des règles GloBE : le cas spécifique des entités d'investissement (EI)

La proposition de directive de l'Union européenne relative à Pilier II prévoit un régime particulier pour les EI. Celles-ci sont définies comme (i) un fonds d'investissement ou un véhicule d'investissement immobilier (un « Fonds »), (ii) une entité qui est détenue directement ou indirectement, à hauteur d'au moins 95 %, par un Fonds, et qui concourt exclusivement ou quasi exclusivement à la détention des actifs des Fonds, ou (iii) une entité qui est détenue à hauteur d'au moins 85 % par un Fonds, à condition que les bénéfices de cette entité soient constitués pour l'essentiel de dividendes ou de plus-values exclus au sens de GloBE.

Les fonds d'investissement sont définis par référence aux fonds d'investissements alternatifs visés dans la *Directive Alternative Investment Fund Managers*, ou AIFM³.

Le véhicule d'investissement immobilier est pour sa part défini comme une entité dont les capitaux sont largement répartis, qui détient principalement des biens immobiliers et qui est soumis à un niveau d'imposition unique.

On notera en premier lieu que ces définitions semblent exclure de la notion de Fonds les fonds captifs (i.e., qui n'auraient qu'un seul investisseur), lesquels relèveraient donc du dispositif de droit commun. Cette exclusion nous semble

Par **Jean-Charles Benois**, 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.
jean-charles.benois@cms-fl.com



Et **Thomas Louvel**, avocat en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises, groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et Private Equity.
thomas.louvel@cms-fl.com



discutable, notamment dans la mesure où les autorités réglementaires considèrent à l'inverse ces entités comme de véritables Fonds.

A l'inverse, on relèvera avec intérêt que la notion d'EI permet opportunément de tenir compte au niveau des holdings interposées d'investissements minoritaires, qui peuvent par exemple procéder de la mise en place de *management package* d'une part, ou de dispositifs de co-investissement des équipes de gestion d'autre part, avec toutefois un volant correspondant limité (5 % ou 15 %). Enfin, ne sont naturellement pas traitées comme des EI – et relèvent donc des règles de droit commun – les cibles des Fonds.

Principes d'application : l'adaptation des règles GLoBE aux EI

En principe, une EI qui est une entité mère ultime (une « EMN ») de son groupe est exclue des règles GLoBE. Les EI détenues à 95 % et 85 % sont également exclues mais elles peuvent être soumises à ces règles sur option quinquennale. En cas d'option ou lorsqu'elles ne sont pas EMN, le régime applicable diffère selon que ces EI sont ou non traitées comme transparentes au sens de GLoBE, et sous réserve des options possibles (voir ci-après). Une entité fiscalement透明 désigne une entité dont les bénéfices et pertes sont traités par la législation d'une juridiction de la même manière que s'ils étaient réalisés directement par le détenteur de cette entité. Les EI transparentes n'ont pas à appliquer les règles GLoBE à leur niveau, dès lors que les profits/pertes et impôts correspondants sont déjà pris en compte dans le TEI des porteurs. Une exception existe toutefois en cas de traitement asy-

« Les acteurs du secteur du private equity doivent se préparer dès aujourd'hui à l'application de Pilier II. »

métrique entre la juridiction de l'EI (qui la traiterait comme transparente) et celle de certains porteurs (qui l'analyserait comme opaque), traduisant un cas d'hybridité inversée. Dans cette hypothèse, l'EI devra déterminer son propre revenu GLoBE et l'éventuel IC afférent, distinctement des autres entités constitutives (hors EI) du groupe situées dans la même juridiction. En pratique, cela devrait donc impliquer pour chaque EI de déterminer quelle qualification et régime fiscal est applicable la concernant dans les juridictions de résidence de l'ensemble de ses porteurs. A cet égard, l'inclusion d'un mécanisme de déclaration des porteurs dans les documents constitutifs pourrait s'avérer protecteur et simplificateur.

Exceptions : les options ouvertes aux EI

Ces principes s'appliquent toutefois sous réserve de deux options réservées aux EI opaques ou atteintes d'hybridité inversée. Une première option permet aux EI non fiscalement transparentes d'opter, pour une durée de 5 ans, pour un régime les considérant comme telles. L'option est applicable si l'investisseur est soumis à un régime fiscal de *marked-to-market* (ou similaire) et s'il est imposé au titre de ces revenus à un taux au moins égal à

15 %. D'un point de vue français, l'éligibilité à une telle option n'appelle pas de réponse évidente pour les EI d'assurance, qui sont exclus du champ du *marked-to-market*.

Une seconde option permet aux EI d'opter, pour une durée quinquennale, pour le régime de la distribution imposable. Cette option permet à un investisseur qui n'est pas une EI d'inclure les revenus distribués (ou réputés tels) par l'EI dans son propre revenu GLoBE, à condition qu'ils soient imposés à son niveau à un taux au moins égal à 15 %. L'investisseur pourra éventuellement être débiteur d'un IC à raison du revenu non distribué par l'EI au cours de la période « testée » (i.e., quatre années). Cette option permet ainsi d'éviter tout paiement d'IC si tous les revenus GLoBE de l'EI ont bien été distribués pendant la période testée.

Conclusion

Les acteurs du secteur du *private equity* doivent se préparer dès aujourd'hui à l'application du Pilier II, en identifiant les entités relevant du droit commun d'une part et les EI éligibles d'autre part, en intégrant les nouvelles règles dans leur structuration comme dans leurs politiques d'investissement et de distribution, et en examinant l'opportunité ou la nécessité d'opter pour les régimes dérogatoires prévus. Si la complexité est parfois la contrepartie de l'exhaustivité, Pilier II s'annonce manifestement très complet... ■

1. Pour "Global anti-base erosion rules".

2. Pour plus de détails, voir notamment « Pilier 2 et impôt minimum mondial de 15 % : l'identification des entités à risques », par Nicolas RIOU, Benoît FOUCHE et Marine PETIT, FR 9/22, 17 février 2022.

3. Notamment conditions de pluralité d'investisseurs, de politique d'investissement prédefinie, de gestion par des gestionnaires de fonds professionnels et de soumission à des dispositions réglementaires.

Répartition d'actifs d'un FCPR : les commentaires de l'Administration ajoutent à la loi

En application du 2° du 5 de l'article 38 du CGI, les répartitions d'actifs réalisées par les fonds communs de placement à risque qui respectent certaines conditions prévues à l'article 163 quinques B du CGI (dits « FCPR fiscaux ») au profit de porteurs de parts soumis à la fiscalité des entreprises sont, à leur niveau, affectées en priorité au remboursement des apports et, en cas d'excédent sur le montant des apports (ou sur le prix d'acquisition des parts s'il est différent du montant des apports), soumises au régime des plus-values à long terme dans la proportion existant entre le montant des apports effectués depuis au moins deux ans à la date de la répartition et le montant total des apports

effectués à cette même date.

Dans ses commentaires sur ce dispositif, l'Administration distingue la situation des parts souscrites à l'émission de celle des parts acquises : si les commentaires reprennent pour les parts souscrites l'énonciation de la règle légale ci-dessus rappelée (application à l'excédent de répartition du régime du long terme dans la proportion des apports effectués depuis au moins deux ans), pour les parts acquises, ils indiquent que « l'excédent des sommes perçues par le porteur demeure imposé selon le régime des plus-values à long terme s'il a acquis ses parts depuis au moins deux ans »¹.

Consécutivement au rejet par le Ministre de

sa demande d'abrogation de la phrase du Bofip précitée, une société a saisi le Conseil d'Etat dans le cadre d'un recours pour excès de pouvoir. Par son arrêt du 31 mars dernier², la Haute Juridiction rappelle les termes de la loi qui ne comportent pas de distinction selon le mode d'acquisition des parts et énonce qu'en subordonnant le bénéfice du régime pour un porteur de parts n'ayant pas la qualité de souscripteur initial à la condition qu'il ait acquis ses parts depuis au moins deux ans, le Bofip ajoute à la loi. Le Conseil d'Etat enjoint consécutivement au Ministre de procéder à l'abrogation de ces énonciations dans un délai de deux mois à compter de la notification de la décision. ■

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

1. BOI-IS-BASE-20-20-30-10, § 120, du 11 mars 2013.
2. CE, 31 mars 2022, n°461406.

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

@cms_fl

Option Finance

Supplément du numéro 1661 du Lundi 27 juin 2022

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 :

Gratkorn, (Autriche) - Taux de fibres recyclées :

0 %, Certification PEFC, Impact sur l'eau Ptot :

0,04 kg/tonne -

N° commission paritaire : 0922 T 83896

