

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

Lundi 24 juin 2024

Editorial

Si l'on rapproche la notion, omniprésente en droit des affaires et plus largement dans la vie économique contemporaine, de groupe de sociétés de celle, chère aux lecteurs de cette lettre périodique, de fusions-acquisitions, que peut-on dire ? Le groupe de sociétés peut faire l'objet d'une acquisition globale, mais il est aussi envisageable que la cession ne porte que sur une ou plusieurs filiales, qui vont donc sortir du périmètre du groupe et perdre le bénéfice de l'appartenance à celui-ci. Dans cette seconde hypothèse, qui voit la filiale passer en mode d'exploitation « stand alone », un point d'attention particulier pour le cessionnaire est celui de l'incidence de la cession sur les conditions d'exercice de l'activité. La question est donc la suivante : les conditions dans lesquelles la filiale exerçait jusqu'alors son activité seront-elles affectées par le fait qu'elle sorte du groupe dont elle faisait partie ?

Il est en effet fort possible que les partenaires extérieurs, les fournisseurs et les prêteurs notamment, n'accordent pas à la filiale, désormais indépendante, les mêmes conditions commerciales que celles qu'ils consentaient précédemment à cette partie d'un groupe, voire soient en position de mettre fin à la relation qu'ils avaient avec cette filiale. La question de l'impact de la sortie du groupe concerne aussi les relations internes de l'entreprise. Le sort des salariés, à tous les niveaux, est certainement susceptible de connaître des variations selon que la société employeur appartient ou non à un groupe. Il est également envisageable que l'appartenance au groupe permette de reporter un certain nombre d'obligations sur l'organisation de celui-ci, possibilité dont ne bénéficiera plus la société devenue indépendante.

Il est donc important pour le cessionnaire d'identifier en amont de l'opération d'acquisition les différentes conséquences de la sortie du groupe au plan juridique, fiscal et social, car il est envisageable que cette sortie entraîne pour la société cédée une dégradation substantielle des conditions d'exercice de son activité, ce dont il convient de tenir compte lors de la préparation de la cession et de sa négociation. ■

Par Bruno Dondero, avocat associé

Dossier

Acquisition d'un groupe ou d'une filiale

- Assurer le maintien de l'activité de la filiale par la conclusion d'un *transition services agreement* (TSA) **p. 2**
- Le sort des actions de « follow-on » consécutives à des pratiques anticoncurrentielles en cas d'apport partiel d'actif **p. 4**
- Le détourage d'activités dans les opérations de M&A : enjeux juridiques, fiscaux et sociaux **p. 5**
- Restructuration & harmonisation des régimes de protection sociale complémentaire **p. 6**
- Les cessions de filiales sous l'angle du contrat de crédits **p. 7**
- Structuration fiscale de l'acquisition en LBO d'un groupe ou d'une filiale : vision comparée **p. 8**
- Les conséquences fiscales indirectes d'une acquisition : un aspect souvent négligé **p. 9**

Actualités

- L'IA et les services financiers : une réglementation qui s'étoffe **p. 10**
- BSPCE avec décote : un mécanisme d'attraction et de rétention des talents à l'efficacité renforcée **p. 11**
- L'augmentation exceptionnelle du bénéfice **p. 12**

Ce supplément est réalisé par les avocats de

CMS Francis Lefebvre

Assurer le maintien de l'activité de la filiale par la conclusion d'un *transition services agreement* (TSA)

Fluidifier la reprise d'une société dans le cadre d'une opération d'acquisition est bien souvent un gage de succès de cette opération à court terme. Dans cette optique, la conclusion d'un transition services agreement (TSA) peut s'avérer source de stabilité et constituer pour l'acquéreur un enjeu important de l'opération.

Acquérir une filiale intégrée au sein d'un groupe ou bien acquérir une société autonome « stand alone » sont deux opérations comportant chacune des problématiques spécifiques que les parties en présence devront identifier en amont de toute opération.

En cas d'acquisition d'une filiale intégrée au sein d'un groupe, l'acquéreur se devra d'être particulièrement vigilant sur les conditions du maintien et de la pérennisation de l'activité reprise, tant d'un point de vue commercial que d'un point de vue organisationnel. Ce sera d'autant plus vrai si la filiale bénéficie du support du groupe auquel elle appartient au travers notamment de contrats de gestion ou du détachement de personnel (en matière par exemple de comptabilité, marketing, gestion de l'infrastructure IT, ressources humaines, juridique, etc.). Par ailleurs, si le maintien de l'activité à des conditions normales est essentiel pour l'acquéreur, il l'est tout autant pour les parties prenantes (salariés, principaux clients, fournisseurs etc.) afin qu'ils adhèrent au projet de reprise.

La nécessité pour l'acquéreur de conduire un audit opérationnel

Dans ce cadre, il conviendra que l'acquéreur attache une importance particulière à l'audit préalable de la société ou de l'acti-

« Le TSA reprendra les conditions d'utilisation des services, les coûts de sous-licence facturés par le groupe vendeur (lequel supporte la licence globale), les modalités d'assistance (soit par les équipes internes du groupe vendeur, soit en ayant un accès, dans des conditions déterminées, aux équipes du prestataire) et les règles de répartition de toute responsabilité le cas échéant. »

vité reprise. L'audit permettra d'identifier les services fournis par le groupe vendeur au bénéfice de la filiale cédée. Il devra également permettre d'identifier le cas échéant si certains de ces services dépendent de tiers, notamment si le groupe vendeur détient des licences IT dont il fait bénéficier la filiale cédée.

L'acquéreur, pour l'ensemble des éléments identifiés au cours des opérations d'audit ou de négociation de la documentation contractuelle avec le vendeur, devra s'informer sur sa capacité à reprendre à son compte lesdites prestations dès la réalisation de l'opération afin que l'activité de la filiale ne soit pas perturbée.

Lorsque l'acquéreur n'aura pas la capacité d'assurer de telles prestations, ou que ces

dernières nécessiteraient l'implication d'un tiers avec lequel la filiale faisant l'objet de l'opération n'a pas directement contractualisé, un contrat de services de transition (ou *transition services agreement*, TSA) pourra être conclu avec le vendeur à titre de condition de réalisation de l'opération.

Dans le cadre de la négociation de ce type de contrats, l'acquéreur devra tenir compte du souhait habituel de tout vendeur de se désengager au plus vite après la cession, de ne pas apparaître comme étant en situation de gérer la filiale cédée et plus généralement, de limiter les cas potentiels de mise en jeu de sa responsabilité post opération (en les cantonnant autant que possible à la mise en jeu d'une éventuelle garantie de passif).



Par **Antoine Melchior**, avocat en corporate/fusions et acquisitions.
Il assiste des industriels, des groupes familiaux, des fonds d'investissement et des entrepreneurs et managers dans le cadre de tous types d'opérations de fusion-acquisition, LBO, management package, et joint-venture, tant nationales qu'internationales.
antoine.melchior@cms-fl.com

Une typologie différente de TSA

Le premier niveau de TSA sera un contrat de prestations de services classique par lequel le groupe vendeur assurera directement, pendant une durée déterminée, certaines prestations généralement assurées par les services centraux d'un groupe, par exemple, le suivi juridique, la comptabilité, les achats. Ces contrats demeurent assez simples et les prestations fournies par le groupe vendeur seront en général reprises assez rapidement par le groupe acquéreur. **Le second niveau de TSA est la conclusion d'un contrat de prestations de services par lequel le groupe vendeur sous-licencie des services assurés par un tiers. Cela se retrouve généralement en matière IT.** En pratique, la société de tête du groupe vendeur conclut l'ensemble des contrats IT avec des prestataires externes (ERP, mails, applications professionnelles, etc.) et en fait bénéficier ses filiales dans le cadre d'une licence globale groupe ou d'une sous-licence autorisée. Or, certains de ces contrats n'autorisent pas la sous-licence au profit de sociétés sortant du périmètre du groupe.

Dans cette hypothèse, si la société nouvellement cédée était privée de l'utilisation d'un service IT particulièrement important pour son activité, elle pourrait faire face à des difficultés de grande ampleur voire, cas extrême, se retrouver dans une situation de paralysie. C'est la raison pour laquelle il convient d'identifier les contrats pour lesquels un accord du cocontractant est nécessaire. Dès lors que de tels contrats ont été conclus, il sera recommandé que l'acquéreur érige l'accord du cocontractant en condition suspensive à la réalisation de l'opération d'acquisition.

« A noter que les parties à la vente peuvent avoir des intérêts contradictoires sur la durée et les services du TSA. »

La négociation du TSA

Les équipes du groupe vendeur et du groupe acquéreur devront entrer en contact avec le cocontractant tiers pour solliciter son accord et prévoir les conditions d'utilisation du service à la suite de l'opération (et notamment, le nombre de sous-licences octroyées et la durée de celles-ci, les conditions tarifaires le cas échéant, etc.).

Le TSA reprendra les conditions d'utilisation des services, les coûts de sous-licence facturés par le groupe vendeur (lequel supporte la licence globale), les modalités d'assistance (soit par les équipes internes du groupe vendeur, soit en ayant un accès, dans des conditions déterminées, aux équipes du prestataire) et les règles de répartition de toute responsabilité le cas échéant. De plus, le contenu du TSA pourra porter sur les modalités de migration des ressources informatiques du groupe vendeur vers le groupe acquéreur. En effet, le groupe acquéreur pourrait être tenu pour des raisons pratiques de demander l'assistance du vendeur afin que les données informatiques liées à un programme IT soient transmises, facilitant ainsi l'organisation et l'autonomisation de la filiale.

Bien que le TSA soit un contrat bipartite conclu entre le groupe vendeur et l'acquéreur ou la filiale cédée, il peut donc parfois nécessiter l'intervention d'un tiers cocontractant.

A noter que les parties à la vente peuvent avoir des intérêts contradictoires sur la durée et les services du TSA. En effet, l'acquéreur souhaitera une assistance la plus longue possible pour négocier avec ses prestataires, mettre en place ses propres contrats, et optimiser les conditions de la migration, alors que le groupe vendeur souhaitera au contraire se désengager le plus rapidement possible de cette assistance puisque le TSA, bien que celui-ci soit rémunéré, reste une contrainte en ressources.

Enfin, il convient également d'évoquer le cas dans lequel la filiale reprise assurait des services pour le groupe, notamment des prestations commerciales générant une partie de son chiffre d'affaires. C'est une situation assez courante dans le secteur du conseil, en particulier lorsque le principal contrat client est conclu avec une société de tête du groupe laquelle sous-traite une partie de l'activité induite par ce contrat à des filiales.

Dans cette situation, l'acquéreur se devra d'être vigilant sur la quote-part du chiffre d'affaires de la filiale reprise qui était assurée par cette sous-traitance interne. Chacune des parties pourra avoir un intérêt au maintien de cette relation contractuelle, le vendeur pour ne pas désorganiser ses relations commerciales avec des tiers, d'autant plus dans l'hypothèse où la filiale cédée disposerait d'un savoir-faire particulier, l'acquéreur pour maintenir un volume d'affaires satisfaisant sur une période déterminée. On parle alors de Reverse TSA. ■

Et **Matthieu Rollin**, avocat en corporate/fusions & acquisitions.
Il intervient notamment en matière de fusions-acquisitions,
d'opérations de private equity et LBO ainsi que dans le cadre
d'opérations de réorganisation (fusion, apport partiel d'actif).
matthieu.rollin@cms-fl.com



Le sort des actions de « follow-on » consécutives à des pratiques anticoncurrentielles en cas d'apport partiel d'actif

L'apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions emporte transmission universelle du patrimoine de la branche apportée au profit de la société bénéficiaire. Cette dernière recueille ainsi, par l'effet de l'apport, l'ensemble des biens, droits et obligations attachés à cette branche. A ce titre, elle peut notamment voir sa responsabilité civile engagée à raison de fautes trouvant leur siège dans la branche apportée commises préalablement à l'opération.

Une exclusion de responsabilité inopérante à l'égard des victimes de pratiques anticoncurrentielles

Un arrêt récent de la Cour de cassation¹ est toutefois venu tempérer cet effet dans le cas d'une action en réparation dite de « follow-on » intentée par une victime de pratiques anticoncurrentielles (en l'occurrence, un abus de position dominante pour refus de vente discriminatoire condamné par l'Autorité de la concurrence).

Au cas d'espèce, une clause du traité d'apport partiel d'actif excluait expressément de son assiette « l'ensemble des droits et obligations liés à [une] procédure engagée par l'Autorité de la concurrence à l'encontre de la société apporteuse » pour violation du droit de la concurrence. Cette stipulation ne précisait toutefois pas si cette exclusion se limitait au seul paiement de l'amende infligée ou, au contraire, s'étendait - ce que le droit des sociétés permet - aux actions de follow-on.

Saisie de la question, la cour d'appel de Paris avait cantonné le champ d'application de la clause d'exclusion aux seules sanctions prononcées par l'Autorité de la concurrence. Elle

« L'approche est logique : tant que la personne morale existe, le principe de continuité économique – applicable en cas de fusion – n'a pas vocation à être mobilisé. »

refusait de l'étendre à la réparation du préjudice subi par les victimes de la pratique litigieuse, laquelle réparation restait donc sur les épaules de la société bénéficiaire.

La Cour de cassation censure ce raisonnement au terme d'une analyse qui vient rappeler la primauté du droit de l'Union européenne sur le droit français des sociétés.

L'application du principe de continuité juridique

En droit européen de la concurrence, c'est en principe à la personne physique ou morale qui exploitait l'entreprise en cause au moment de la commission de l'infraction qu'il appartient de répondre de celle-ci, et ce même si cette exploitation est placée sous la responsabilité d'une autre personne au jour de la décision constatant l'infraction. La Cour de cassation en déduit que « la personne morale qui dirigeait l'exploitation de l'entreprise en cause [au moment de la commission de l'infraction]

est tenue de réparer le préjudice causé par un abus de position dominante lorsqu'elle continue d'exister juridiquement ». Or, un apport partiel d'actif n'emporte précisément pas disparition de la société apportante : c'est donc à cette dernière qu'il incombe de répondre, en sus du paiement de l'amende infligée, des conséquences indemnitàires de l'infraction. L'approche est logique : tant que la personne morale existe, le principe de continuité économique – applicable en cas de fusion – n'a pas vocation à être mobilisé. Celui-ci est en effet destiné à éviter que le recours à certaines opérations de restructuration ne permette d'écartier le prononcé de sanctions par les autorités de concurrence ou l'allocation de dommages-intérêts par le juge. Ainsi, l'entreprise dont les moyens humains et matériels ont concouru à une pratique prohibée par le droit de la concurrence encourt les sanctions attachées tant que sa personnalité juridique subsiste, et ce indépendamment de la cession ou du transfert desdits moyens.

Cette décision vient ainsi rebattre les cartes quant à l'efficacité des clauses d'exclusion de responsabilité en matière de pratiques anticoncurrentielles stipulées dans les traités d'apport partiel d'actif. Si de telles clauses peuvent conserver un intérêt dans les relations entre apporteur et bénéficiaire, elles sont en revanche inopérantes à l'égard des victimes des pratiques sanctionnées, qui peuvent donc obtenir réparation de leur préjudice auprès de l'entité apportante. ■

1. Cass. com. 20 mars 2024, n° 22-11.648 FS-B.



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



Et **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

Le détourage d'activités dans les opérations de M&A : enjeux juridiques, fiscaux et sociaux

Les opérations de détourage, aussi appelées « carve-out », sont des opérations très fréquentes dans l'univers du M&A. Elles n'en constituent pas moins des opérations complexes dont les enjeux juridiques, fiscaux ou sociaux doivent impérativement être anticipés.

Le détourage est une opération visant à isoler un actif ou une branche d'activité de la ou des sociétés qui l'hébergent, soit dans une perspective de réorganisation interne, soit dans un environnement transactionnel.

Pour des raisons opérationnelles diverses, le détourage peut porter soit sur l'activité cédée, soit sur l'activité ayant vocation à être conservée. Si, dans les deux cas, le carve-out prend traditionnellement la forme d'une filialisation, la première hypothèse se traduit par la cession des titres émis en rémunération de l'apport alors que la seconde nécessite l'attribution des titres émis en rémunération de l'apport aux associés de l'apporteuse, préalablement à la cession des titres de l'apporteuse.

L'apport partiel d'actifs soumis au régime des scissions

L'apport partiel d'actifs soumis au régime des scissions, pleinement consacré par l'ordonnance n° 2023-393 du 24 mai 2023 à l'article L.236-27, al. 1 du Code de commerce est, dans les opérations de détourage, la structuration la plus utilisée car la plus efficace. Un tel apport emporte en effet transmission universelle du patrimoine de la société apportée au profit du bénéficiaire de l'apport et peut bénéficier d'un effet comptable et fiscal différé ou rétroactif voire, dans certaines situations, d'un régime fiscal de faveur permettant la réalisation de l'opération en neutralité fiscale.

Lorsque le régime juridique des scissions est écarté, le détourage peut prendre la forme soit (i) d'un apport en nature classique, soit

(ii) d'une cession pure et simple de l'activité ou des actifs concernés moyennant un prix en numéraire. Si ces opérations ne sont pas susceptibles de bénéficier d'un transfert universel de patrimoine ou d'un quelconque régime fiscal de faveur, elles bénéficient d'un formalisme juridique moins lourd et sont souvent plus rapides car elles échappent au délai d'opposition des créanciers de 30 jours.

La scission partielle

Avec la réforme issue de l'ordonnance de 2023 susmentionnée, une nouvelle voie s'ouvre : celle de la scission partielle, qui permet l'attribution directe des titres émis en rémunération de l'apport aux associés de l'apporteuse (nouvel art. L.236-27, al. 2). Pour que cette opération puisse remplacer efficacement l'opération contraignante dite d'« apport-attribution » de l'article 115, 2^e du CGI, encore faut-il s'assurer de l'application du régime de faveur fiscal, ce qui nécessite d'attendre la prochaine mise à jour du code général des impôts.

Quelle que soit l'option choisie, l'opération de détourage doit être anticipée et un processus rigoureux doit être suivi, a fortiori dans les opérations de M&A au calendrier souvent contraint. La séparation des activités offre en effet son lot de complexité, qu'il s'agisse du découpage comptable ou de l'imbrication opérationnelle des activités auxquels s'ajoutent les problématiques classiques des opérations de M&A (autorisations réglementaires, dialogue social, garantie de passif, etc.).

Un « détourage » souvent délicat au plan social

La question essentielle que soulèvent, au plan social, les opérations de détourage concerne la modalité de transfert des contrats de travail des salariés concernés. A cet égard il n'est pas toujours aisément de pouvoir appliquer la règle du transfert automatique des contrats de travail prévue par l'article L.1224-1 du Code du travail du fait que celle-ci implique l'existence d'une entité économique autonome et de salariés affectés à celle-ci, à tout le moins en partie. Et la Cour de cassation a fermé la porte à la possibilité d'invoquer cette même règle du transfert automatique des contrats à la faveur de l'opportune création d'une « structure créée artificiellement sans activité économique autonome antérieure » (Cass. Soc. 3 mars 2009, n° 07-44.653). Il n'est donc pas possible de transférer automatiquement les contrats de travail en ayant précédemment constitué, à la seule fin de ce transfert, une équipe dédiée à l'activité objet de la cession. Or lorsque la règle du transfert automatique ne peut trouver application, il convient de recueillir l'accord individuel de chaque salarié ce qui peut faire obstacle à la réussite même du détourage de l'activité. Il est donc nécessaire de bien examiner ce point - en complément des sujets juridiques et fiscaux - en amont de la structuration de ce type d'opérations. ■



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



Clémence Darné-Lajoux, avocate counsel en droit fiscal. Elle conseille les dirigeants en matière de fiscalité des entreprises et du patrimoine, sur toutes les opérations exceptionnelles touchant leur patrimoine professionnel (restructurations, croissance externe, transmission d'entreprises).
clemence.darne-lajoux@cms-fl.com



Et **Anne-Flore Millet**, avocate en corporate/fusions-acquisitions. Elle intervient principalement dans le cadre d'opérations de fusions-acquisitions et de private equity, tant sur le plan national qu'international, auprès de tous types de clients (industriels, fonds d'investissement et managers).
anne-flore.millet@cms-fl.com

Restructuration & harmonisation des régimes de protection sociale complémentaire

En matière de protection sociale complémentaire (PSC : santé, prévoyance, retraite supplémentaire), les restructurations entraînant le transfert collectif des contrats de travail des salariés (C. trav., art. L. 1224-1), et de certains engagements de l'employeur et accords collectifs, doivent être appréhendées tant au regard du droit du travail qu'au regard des règles régissant les contrats d'assurance mettant en œuvre les régimes de PSC.

Sort des actes de mise en place des régimes de PSC

Les régimes de PSC peuvent être mis en place par décision unilatérale de l'employeur (DUE), accord référendaire ou accord collectif (CSS, art. L.911-1). Pour rappel, les mandataires sociaux assimilés salariés peuvent en bénéficier si (i) le contrat et (ii) l'organe compétent pour décider de leur rémunération le prévoient.

En cas de restructuration, entraînant le transfert automatique des contrats de travail (article L.1224-1 du Code du travail), les régimes mis en place par DUE ou accord référendaire sont automatiquement transférés à l'entité absorbante, en cas de fusion, et demeurent applicables aux salariés transférés tant qu'ils n'ont pas été dénoncés. Parallèlement, dans le cas où il existe déjà un régime de PSC au sein de l'entité absorbante (cas le plus fréquent), les salariés transférés peuvent alors se prévaloir des avantages qui leur sont les plus favorables entre les régimes de PSC de l'absorbée et de l'absorbante (en cas de fusion).

Les régimes mis en place par accord collectif sont quant à eux mis en cause et continuent de produire effet jusqu'à l'entrée en vigueur d'un accord de substitution, ou à défaut pendant une durée d'un an à compter de l'expiration d'un délai de préavis de 3 mois (C. trav., art. L.2261-14). Ainsi, dans un cas (absence de dénonciation de la DUE ou de l'accord référendaire) comme dans l'autre (période de survie jusqu'à 15 mois de l'accord collectif mis en cause), la restructuration peut donner lieu à l'application simultanée, aux salariés transférés, de deux régimes, dont la coexistence n'est pas sans susciter de difficultés au regard de l'interprétation à retenir pour déterminer les dispositions des régimes les plus favorables aux salariés transférés.

C'est la raison pour laquelle il est souvent préconisé de dénoncer au plus vite les régimes de l'absorbée quand ils résultent d'une DUE ou d'un accord référendaire (idéalement si possible avant le transfert des salariés), ce qui implique d'informer et consulter le comité social et économique quand il existe, puis les salariés individuellement en respectant un délai de préavis raisonnable entre la notification de la dénonciation et la prise d'effet de celle-ci (généralement 3 mois). En présence d'un accord collectif, la conclusion d'un accord de substitution devra également intervenir au plus vite. Pour les mandataires sociaux, il faudra autoriser le bénéfice des nouveaux contrats.

Toutefois, la dénonciation des actes de mise en place des régimes de PSC de l'absorbée doit être coordonnée avec la procédure de résiliation des contrats d'assurance mettant en œuvre ces régimes.

Sort des contrats d'assurance

En cas de transfert universel de patrimoine, les contrats d'assurance (santé, prévoyance, retraite supplémentaire) souscrits par l'absorbée se poursuivent en principe au sein de l'absorbante. Les contrats de prévoyance et de retraite supplémentaire ne peuvent être résiliés qu'à l'échéance annuelle (en général le 31 décembre) en procédant à cette résiliation au moins 2 mois avant leur date d'échéance. En matière de retraite supplémentaire par capitalisation (régimes dits à cotisations définies) les salariés

« En cas de restructuration entraînant le transfert automatique des contrats de travail, les régimes mis en place par DUE ou accord référendaire sont automatiquement transférés à l'entité absorbante et demeurent applicables aux salariés transférés tant qu'ils n'ont pas été dénoncés. »

conservent les droits acquis antérieurement. Pour les contrats frais de santé, après expiration d'un délai d'un an à compter de la première souscription, ils peuvent être résiliés à tout moment, la résiliation prenant effet un mois après que l'assureur en a reçu notification par l'assuré.

Dans le cadre d'une harmonisation des régimes, il convient de tenir compte de ces délais afin de faire coïncider la prise d'effet de la résiliation des contrats d'assurance de l'absorbée avec la prise d'effet de la dénonciation des actes de droit du travail mettant en place le régime. Dans le cas contraire, si l'accord ou la DUE subsiste seul, l'employeur demeure tenu à l'égard des salariés, et si l'accord ou la DUE disparaît cela n'emporte pas cessation de plein droit du contrat entre l'assureur et l'employeur qui demeure tenu par ses engagements en matière de PSC. ■



Par **Florence Duprat-Cerri**, avocat counsel en droit social. Elle intervient en matière de gestion des problématiques de protection sociale, de défense devant les juridictions de sociétés en matière de contentieux relatif à la retraite ou la prévoyance et de redressement de cotisations de Sécurité sociale, de formation en matière de protection sociale complémentaire et d'épargne salariale.
florence.duprat-cerri@cms-fl.com



Et **Thibault Jabouley**, avocat counsel 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

Les cessions de filiales sous l'angle du contrat de crédits

Une entreprise, en fonction de sa maturité et de son évolution, réfléchit de manière régulière à l'organisation de son groupe afin que celle-ci lui permette de répondre au mieux aux exigences de son marché. Parmi les différentes options de réorganisation qui peuvent se présenter, le cas de la cession d'une filiale ou plusieurs filiales. Cette technique (par exemple, sous la forme d'un *carve-out* ou détourage), bien que coûteuse et parfois complexe, présente souvent plusieurs intérêts : amélioration de la rentabilité, récupération d'importantes liquidités, recentrage de l'activité, etc. Si l'entreprise désireuse de procéder à ce type d'opération bénéficie d'un financement en place auprès d'une ou plusieurs banques, certaines questions doivent être posées avant de lancer définitivement le projet.

Les engagements de l'emprunteur

Parmi les nombreux engagements à la charge de l'emprunteur au titre de la documentation bancaire, ceux portant sur les cessions d'actifs et/ou de filiales font souvent l'objet de discussions particulières. Pour le prêteur ou le pool de prêteurs, la priorité est de limiter tant que possible l'appauvrissement de la valeur du groupe, quand bien même il est le reflet d'une décision stratégique. Pour le groupe emprunteur, à l'inverse, l'objectif est de préserver tant que faire se peut la libre gestion des actifs du groupe pour mettre en œuvre le cas échéant tout projet de réorganisation qu'il estime nécessaire, en ce compris par recours à la cession de filiales. La nature des discussions peut également différer si l'objet du financement est général (besoins généraux du groupe) ou présente un lien

« Parmi les nombreux engagements à la charge de l'emprunteur au titre de la documentation bancaire, ceux portant sur les cessions d'actifs et/ou de filiales font souvent l'objet de discussions particulières. »

direct avec les actifs dont la cession est envisagée (financement d'acquisition, ligne d'investissements, etc.)

Objet des clauses encadrant ces opérations

Souvent, ces opérations sont encadrées par deux types de clauses : les cas de remboursement anticipé obligatoire (RAO) et les engagements de ne pas faire, sous le thème général des « actifs immobilisés corporels, incorporels ou financiers ». Cette définition au champ d'application large (généralement, aux actifs ayant vocation à rester durablement dans le groupe) intègre donc la détention des titres des filiales. Dans le premier cas (RAO), l'idée est la suivante : le principe de la cession d'un actif tel une filiale n'est pas interdit contractuellement, mais avec deux limites sérieuses. D'une part, le montant des actifs cédés ne peut excéder un certain montant (par exercice social, voire en cumulé jusqu'à la date de maturité finale) et d'autre part, le produit de cession doit être impérativement affecté au remboursement partiel du financement. Dans le second cas (engagements de ne pas faire), les prêteurs imposent une interdiction

également soumise, de manière générale, à un certain montant en deçà duquel l'emprunteur pourra procéder auxdites cessions sous réserve de l'application de la clause de remboursements anticipés obligatoires. En complément de ces engagements, il est usuel que les banques prévoient un cas de RAO total en cas de cession d'une partie « substantielle » des actifs du groupe : cela peut être éventuellement si l'emprunteur cède une part trop importante de filiale(s) ou une filiale considérée comme étant substantiel au niveau du groupe.

Ainsi, il est souvent utile pour le groupe d'identifier au préalable, et notamment au cours des discussions préliminaires avec ses banques, les opérations de cession souhaitées afin qu'elles soient autorisées dès la signature du financement (on parle souvent d'*« Opérations de Restructurations Autorisées »*). Cette anticipation permettra ainsi à l'emprunteur de rassurer les prêteurs sur la stratégie de cession, et également d'éviter la nécessité d'avoir besoin, une fois le financement mis en place, d'un accord spécifique (notamment via *wavier*) concernant ce projet. ■

Par **Alexandre Chazot**, avocat counsel 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



Structuration fiscale de l'acquisition en LBO d'un groupe ou d'une filiale : vision comparée

L'effet de levier fiscal d'une opération de LBO réside avant tout dans l'efficacité du régime de l'intégration fiscale. Or, la mise en œuvre de ce régime diffère selon que la cible acquise est un groupe déjà intégré ou une filiale isolée. D'un groupe à l'autre, voici les paramètres à « intégrer ».

Le régime de l'intégration fiscale dans les opérations de LBO

L'opération de LBO repose schématiquement sur la constitution d'une société holding de reprise ayant vocation à s'endetter pour acquérir les titres d'une société cible.

Cette holding est ainsi structurellement déficitaire sur le plan fiscal à raison des frais et charges d'endettement qu'elle supporte, cependant que la cible est par hypothèse fiscalement bénéficiaire du chef des gains générés par l'activité opérationnelle.

La mise en place dès l'acquisition d'une intégration fiscale entre holding et cible va ainsi permettre de compenser ces résultats déficitaires et bénéficiaires, réduisant ainsi l'IS qui aurait été dû par l'entité cible en l'absence d'intégration fiscale. En outre, ce régime permet de remonter des dividendes de la cible en quasi-exonération d'IS (assiette taxable de 1 % au lieu de 5 %) dès le second exercice d'intégration.

La faculté de mettre en place aussi rapidement que possible une intégration fiscale avec la cible est donc l'un des enjeux majeurs de la structuration fiscale d'une opération de LBO.

Les déperditions et contraintes liées à l'acquisition d'une filiale isolée

L'acquisition d'une filiale isolée, qu'elle soit ou non membre d'un groupe fiscalement intégré, pose la difficulté de sa date d'entrée dans le groupe fiscal que la holding de reprise a vocation à constituer.

Cette intégration ne pouvant intervenir qu'à

« La faculté de mettre en place aussi rapidement que possible une intégration fiscale avec la cible est donc l'un des enjeux majeurs de la structuration fiscale d'une opération de LBO. »

compter de l'exercice suivant celui de son acquisition, elle sera donc imposée isolément au titre dudit exercice jusqu'au premier jour de l'exercice suivant, lequel devra coïncider avec celui de la holding acquéreuse. Les frais et charges encourus par cette dernière durant la période intercalaire ne pourront donc pas trouver de base d'imputation fiscale.

Dans l'hypothèse où la filiale cible serait membre d'un groupe intégré, sa cession entraînera en outre sa sortie dudit groupe avec effet rétroactif au premier jour de l'exercice d'acquisition (sauf cas particulier d'une acquisition intervenant le dernier jour de l'exercice).

A cette occasion, l'ex-filiale intégrée devra veiller à régler avec la société de tête du groupe vendeur les conditions de son départ dans le cadre d'une convention de sortie qui

traitera notamment de l'indemnisation de la filiale au titre de ses éventuels déficits fiscaux transférés à la mère et du suivi des futurs contrôles fiscaux.

L'efficacité fiscale augmentée de l'acquisition d'un groupe d'intégration fiscale existant

L'acquisition par la holding de reprise de la société mère d'un groupe intégré sera le plus souvent privilégiée lorsque celle-ci est possible.

Dans cette situation en effet, l'intégration fiscale du groupe acquis pourra se poursuivre jusqu'à la clôture de l'exercice de réalisation de l'opération, évitant ainsi toute rupture dans l'application de ce régime.

De son côté, la holding de reprise sera admise à constituer son propre groupe intégré, composé notamment de la société mère nouvellement acquise, dès l'exercice suivant celui de la prise de contrôle.

En outre, si cette holding est constituée peu avant l'acquisition, son premier exercice d'intégration pourrait débuter dès sa constitution, lui permettant ainsi de déduire sans déperdition les frais et charges liés à l'acquisition pour la détermination du résultat d'ensemble du nouveau groupe.

Enfin, l'éventuel déficit d'ensemble de l'ancien groupe intégré ainsi acquis pourra également, sur option, être imputé sur une base élargie, cet ancien groupe subsistant en pratique pour les seuls besoins de l'imputation de son déficit. Pour résumer, on s'intègre (fiscalement) plus vite et mieux en groupe que tout seul ! ■



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.

laurent.hepp@cms-fl.com



Et **Ambroise Roux**, avocat en fiscalité.

Il conseille au quotidien des sociétés dans le cadre de leurs problématiques en fiscalité directe ainsi que dans leurs opérations d'acquisitions, de capital-transmission et de restructuration.

ambroise.roux@cms-fl.com

Les conséquences fiscales indirectes d'une acquisition : un aspect souvent négligé

A l'occasion de la structuration d'une acquisition, priorité est le plus souvent donnée à la gestion de l'impôt sur les sociétés, en régime de croisière, au travers de l'effet de levier. S'agissant des aspects fiscaux inhérents ou encore concomitants à l'acquisition elle-même, dans nombre de cas, seuls les aspects liés aux droits d'enregistrement sont le cas échéant traités, pour autant qu'ils soient pertinents (notamment en matière immobilière).

La question des conséquences fiscales indirectes d'une acquisition est en revanche souvent négligée. Par conséquences fiscales indirectes, il convient d'entendre non pas des questions de TVA mais bien toutes les conséquences fiscales éventuellement générées au niveau des filiales détenues hors de France de manière directe ou indirecte par la cible acquise. Il est ainsi le plus souvent fait référence aux conséquences fiscales induites, au sein de l'organigramme de la cible, par un « changement de contrôle ». Si de telles conséquences n'ont pas vocation à être générées dans tous les pays, il n'en demeure pas moins que nombre de juridictions à travers le monde ont prévu des dispositifs en cas de changement de contrôle, indépendamment du niveau où ce changement intervient dans l'organigramme.

Aux rangs des frottements communément rencontrés, figurent essentiellement la taxation des plus-values latentes afférentes aux titres des sociétés indirectement cédés, la perte des déficits reportables et les droits de mutation afférents auxdits titres.

Ainsi, à titre d'illustration, est-il possible de citer la taxe de mutation immobilière qui est

« Aux rangs des frottements communément rencontrés, figurent essentiellement la taxation des plus-values latentes afférentes aux titres des sociétés indirectement cédés, la perte des déficits reportables et les droits de mutation afférents auxdits titres. »

déclenchée en Allemagne, en cas de cession indirecte des titres de sociétés allemandes détenant des actifs immobiliers (indépendamment d'une quelconque prépondérance immobilière ou encore de l'affectation des actifs en cause). Le seuil de déclenchement, pendant longtemps fixé à 95 % des titres, a été réduit à 90 % et un projet en discussion pourrait davantage le réduire. Dans une moindre mesure, certains Etats prévoient également, dans ce type de situation, l'application d'un « stamp duty » (équivalant à des droits de mutation) correspondant à un pourcentage de la valeur des titres des sociétés indirectement transférées (notamment Singapour). Des exceptions permettent dans certains cas d'échapper à de telles taxations, mais encore faut-il pouvoir démontrer localement que les conditions adéquates sont dûment réunies, ce qui peut nécessiter des analyses de comparabilité des droits des Etats concernés.

Mais le risque de frottement le plus significatif demeure la taxation des plus-values latentes afférentes aux titres d'une société, transférés de manière indirecte. Plusieurs Etats prévoient de tels dispositifs, avec différents niveaux de raffinement, à l'instar

de la Chine ou, plus récemment, du Tchad. Indépendamment de la question de savoir si les conventions fiscales applicables, le cas échéant, autorisent une telle taxation, ou encore de la capacité à se prévaloir d'exceptions, ces dispositifs peuvent en tout état de cause être pour les acquéreurs la source de désagréments avec des autorités fiscales locales potentiellement peu accommodantes.

Enfin, pour parachever ce tableau, encore convient-il de mentionner le risque, en cas de changement de contrôle, de remise en cause des déficits reportables. Là encore, différents raffinements existent, et notamment la nécessité de devoir réunir d'autres conditions pour que le fait générateur soit constitué, outre le changement de contrôle (telles qu'un changement d'activité) ou encore des exceptions applicables dans certaines restructurations purement intragroupe.

Si la dimension des risques en cause varie considérablement selon les structures cibles, l'expérience invite néanmoins à appréhender ces frottements préalablement à l'acquisition afin d'anticiper au mieux les désagréments fiscaux postérieurement à l'acquisition. ■

Par **Johann Roc'h**, avocat associé en fiscalité.
Il accompagne d'un point de vue fiscal des groupes français et étrangers dans leur développement en France et à l'étranger, en matière de conseil mais également de contentieux.
johann.roch@cms-fl.com



L'IA et les services financiers : une réglementation qui s'étoffe

Le régulateur européen des marchés financiers a récemment exposé dans une annonce publique du 30 mai 2024¹ (la « Communication ») ses premières orientations et recommandations quant à l'utilisation de l'Intelligence Artificielle (« IA ») en matière de services financiers.

Sans préjudice des règles tirées de l'IA Act² adopté en avril de cette année et sans attendre la désignation des autorités de tutelle compétentes pour en appliquer les normes, l'ESMA précise déjà les points d'attention spécifiques à cette nouvelle technologie en droite ligne avec ses précédents commentaires sur les robo-advisors et, bien sûr, l'IA Act.

L'ESMA distingue en particulier quatre principaux risques liés à l'utilisation de l'IA :

- le manque de supervision et la trop grande confiance dans l'IA ;
- le manque de transparence et le défaut d'explicabilité ;
- la sécurité et la confidentialité des données ; et
- la fiabilité des produits de l'IA.

Ces risques doivent, selon le régulateur européen, être pris en compte au regard des obligations auxquelles les prestataires de services d'investissement (« PSI ») sont tenus à l'égard de leur clientèle de détail. Ainsi, l'ESMA rappelle que les obligations d'agir dans le meilleur intérêt des clients et de contrôler les risques liés à leur activité constituent des conditions essentielles au maintien de leur agrément pour les PSI. Sur cette base, le régulateur européen précise que les PSI doivent notamment être transparents quant à l'utilisation de l'IA et former leurs salariés à l'utilisation de cet outil ; ce

« Si, sans surprise, le régulateur européen insiste sur l'obligation pour les PSI de s'assurer de la bonne qualité des données utilisées par l'IA pour éviter les biais de l'outil, c'est en matière de contrôle que l'ESMA apparaît la plus exigeante. »

sont là des recommandations conformes aux positions passées du régulateur européen et à la réglementation sectorielle en matière financière. Pour autant, cette Communication va plus loin que les positions précédentes et s'inscrit clairement dans la ligne de l'IA Act en matière de gestion des risques et de contrôle des processus décisionnels de l'IA ou de DORA³ s'agissant de la capacité à obtenir des informations et s'assurer de la résilience des prestataires tiers.

Si, sans surprise, le régulateur européen insiste sur l'obligation pour les PSI de s'assurer de la bonne qualité des données utilisées par l'IA pour éviter les biais de l'outil, c'est en matière de contrôle que l'ESMA apparaît la plus exigeante. Sur ce point, c'est avant tout sur les instances dirigeantes des PSI qu'elle entend faire peser cette responsabilité en exigeant de ces dernières qu'elles aient une bonne compréhension de ces technologies afin d'assurer un contrôle efficace de ces technologies. Cette capacité de compréhension est à relier avec le principe d'explicabilité de l'IA Act.

Une fois ce principe posé, le régulateur européen met logiquement en exergue dans sa Communication la responsabilité pour les PSI

de mettre en œuvre des processus efficaces de contrôle des résultats de l'IA, notamment en matière d'alignement des produits au regard des résultats au test d'adéquation ou de caractère approprié mais également en termes de remise d'information.

Au final, la Communication constitue un nouvel acte en vue du renforcement des exigences liées à l'utilisation de l'IA et s'inscrit dans la droite ligne des réglementations récentes en la matière. ■

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



1. Public Statement on the use of Artificial Intelligence (AI) in the provision of retail investment services, 30 mai 2024.

2. Règlement établissant des règles harmonisées concernant l'intelligence artificielle.

3. Règlement (UE) 2022/2554 du Parlement Européen et du Conseil du 14 décembre 2022 sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier.

BSPCE avec décote : un mécanisme d'attraction et de rétention des talents à l'efficacité renforcée

Les jeunes sociétés remplissant les conditions d'émission des BSPCE vont désormais pouvoir retenir en toute sécurité un prix d'exercice décoté par rapport aux dernières augmentations de capital.

Les talent managers disposaient déjà de l'instrument des bons de souscription de parts de créateur d'entreprises (BSPCE) pour constituer des équipes fidèles et motivées, ils vont désormais pouvoir prévoir des décotes sur le prix d'exercice desdits bons avec une plus grande sérénité fiscale !

Rappel des conditions générales d'attribution de BSPCE

Pour rappel, les BSPCE peuvent être attribués par les sociétés respectant certaines conditions (dont celle d'être créées depuis moins de quinze ans) à leurs salariés, aux dirigeants soumis au régime fiscal des salariés et à leurs mandataires sociaux. Ils confèrent à leurs bénéficiaires le droit de souscrire des titres représentatifs du capital de leur entreprise à un prix définitivement fixé au jour de l'attribution par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Ils offrent ainsi aux attributaires la perspective de réaliser un gain en cas d'appréciation du titre souscrit au moyen de l'exercice du bon. Lors de la cession des titres souscrits en exercice des BSPCE, un régime fiscal favorable (proche de la flat tax de 30 %, sous certaines conditions) s'applique au gain net réalisé, égal à la différence entre le prix de cession des titres et leur prix d'acquisition.

Les assouplissements introduits par le BOFiP

Conformément à une annonce gouvernementale, l'administration fiscale a publié une mise à jour du Bulletin Officiel des Finances

« L'administration fiscale a publié une mise à jour du BOFiP qui apporte certaines précisions bienvenues sur la définition du prix d'exercice des BSPCE. »

Publiques (BOFiP) qui apporte certaines précisions bienvenues sur la définition du prix d'exercice des BSPCE, en rapprochant le régime français de celui dont jouissent les concurrentes des entreprises de la French Tech, notamment américaines.

Elle précise ainsi désormais que le prix d'acquisition peut notamment être déterminé à la juste valeur du titre au jour de l'attribution, conformément aux méthodes financières objectives retenues en matière d'évaluation de titres. Les sociétés émettrices devraient donc pouvoir s'appuyer avec plus d'assurance sur les valorisations raisonnables établies par les évaluateurs, sans redouter l'application de méthodes parfois datées ou en décalage avec le marché.

Toutefois, la limite légale consistant à fixer le prix d'exercice des BSPCE à minima à la valeur retenue lors de la dernière augmentation de

capital de titres conférant des droits équivalents si celle-ci est intervenue au cours des six derniers mois demeure. Elle a cependant été assouplie par la loi « Pacte », qui prévoit que ce prix peut être diminué, le cas échéant, d'une décote correspondant à la perte de valeur économique du titre depuis cette émission. De la même manière, lorsque les titres considérés ne confèrent pas au moins des droits équivalents, les différences de droits peuvent justifier un prix d'exercice décoté.

Toujours dans cette recherche de fixation d'un prix le plus en ligne possible avec la valeur vénale du titre sous-jacent, l'administration précise que le fait que ces différences de droits proviennent de dispositions légales ou de stipulations statutaires est indifférent. Elle adopte ainsi une position pragmatique, en considérant la contrainte pour le bénéficiaire du BSPCE, indépendante de sa source juridique. Elle illustre enfin ces différences de droits par d'éventuelles périodes de conservation, ou encore des droits différenciés sur un produit de cession (waterfall), ces illustrations étant non limitatives et simplement présentées à titre d'exemple.

A noter enfin que ces assouplissements sont proposés à l'ensemble des entreprises susceptibles d'attribuer des BSPCE, françaises ou étrangères.

L'outil BSPCE, déjà incitatif, est désormais encore amélioré ; il n'y a plus qu'à s'en servir, avec autant d'enthousiasme que de tempérance ! ■



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 **Alexia Cayrel**, avocat en fiscalité. Elle intervient essentiellement en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés, des actionnaires et des dirigeants.
alexia.cayrel@cms-fl.com

L'augmentation exceptionnelle du bénéfice

La loi n°2023-1107 du 29 novembre 2023 dite « Loi Partage de la valeur » entrée en vigueur le 1^{er} décembre 2023, apporte des modifications à plusieurs régimes et crée des dispositifs nouveaux, tels que le partage de la valeur en cas d'augmentation exceptionnelle du bénéfice net fiscal. Ce dispositif (art. L.3346-1 du Code du travail), concerne les entreprises de 50 salariés et plus dans lesquelles au moins un délégué syndical a été désigné. Celles-ci devront désormais négocier également sur la définition de l'augmentation exceptionnelle du bénéfice net fiscal et les modalités de partage de la valeur qui en découlent pour les salariés.

La loi précise différents critères, non limitatifs,

pour déterminer ce qui constitue une augmentation exceptionnelle du bénéfice (taille de l'entreprise, secteur d'activité, bénéfices réalisés lors des années précédentes, etc.). Le caractère exceptionnel de l'augmentation peut s'interpréter comme une hausse sortant de l'ordinaire soit très largement supérieure à celle qui est habituellement constatée par l'entreprise.

Les modalités du partage de la valeur pourront consister soit à verser une somme (supplément de participation/d'intéressement) soit à ouvrir de nouvelles négociations pour doter l'entreprise d'un régime d'intéressement, d'un abondement à un plan d'épargne salariale, ou d'une prime de partage de la valeur.

Les entreprises appliquant déjà un accord d'intéressement ou de participation sont tenues d'ouvrir une telle négociation avant le 30 juin 2024 à l'exception de celles dont l'accord comprend déjà une clause prenant en compte les bénéfices exceptionnels et de celles dont le régime de participation est basé sur une formule dérogatoire. La loi renvoie à la négociation obligatoire sur la participation et l'intéressement, sans préciser les règles applicables à la conclusion de l'accord. Deux projets de « questions-réponses » établis par le Ministère du travail sont attendus pour éclaircir les zones d'ombre pratiques qui demeurent. ■

12



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 fusions-acquisitions.
caroline.froger-michon@cms-fl.com



Et **Jehane Azzouzi-Clausel**, élève avocate en droit social.
jehane.azzouzi-clausel@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

@cms_fl

Option Finance

Supplément du numéro Option Finance Le Mensuel n° 5
du 24 juin 2024 - ISSN : 2825-0214

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 : Imprimerie Rochelaise BP197 rue du Pont des Salines 17006 La Rochelle cedex 1 -

Origine du papier : Belgique - Taux de fibres recyclées : 100 %,

Impact sur l'eau Ptot : 0,012Kg/tonne -

N° commission paritaire : 0927 T 83896

