

DES FUSIONS-ACQUISITIONS ET DU PRIVATE EQUITY

AU SOMMAIRE

Dossier

La place des salariés dans les opérations de fusion-acquisition

- L'information, élément déterminant du bon achèvement de la consultation du CSE sur les opérations de cession p. 2
- Le rôle des représentants du personnel en cas de réorganisation juridique en Allemagne - Entretien avec Carsten Domke p. 3
- Risque social dans la due diligence et dans les garanties de passif p. 4
- Contrats de cession : de l'importance des clauses relatives aux salariés p. 5
- Loi Hamon : un dispositif contraignant et porteur d'incertitudes p. 7
- Organiser, penser et peser le rôle des équipes dirigeantes dans les opérations de fusion-acquisition p. 8
- La reprise en plan de cession : une modalité particulière d'acquisition d'entreprise, quel sort pour les salariés de la cible ? p. 9
- En fiscalité locale, la relation avec les élus locaux pour gérer une implantation ou une extension est-elle finalement ouverte ? p. 10
- Mouvements de salariés et protection des informations confidentielles de l'entreprise p. 11
- Financements structurés et implication des représentants du personnel p. 12

Actualités

- Arrêt Veolia/SUEZ : de l'effet utile à l'obligation de transparence du CSE en cas de cession p. 13
- ATAD 2 : l'application délicate du mécanisme aux fonds p. 14
- Règlement européen relatif au financement participatif, un cadre plus souple et de nouveaux services p. 15
- Contrôle des concentrations : procédure simplifiée et procédure dématérialisée p. 16

EDITORIAL

Du strict point de vue juridique, les salariés sont des tiers par rapport à l'opération de transfert du contrôle d'une entreprise. Le contrat par lequel sont cédées les parts ou les actions de la société exploitant l'entreprise ne fait pas intervenir les salariés, à moins que ceux-ci ne détiennent des droits sociaux. En dépit de cette qualité formelle de tiers, les salariés sont très fortement concernés par l'opération de cession.

Il est en effet évident que la cession porte – même si ce n'est qu'indirectement – sur les salariés. Ce ne sont bien entendu pas les salariés eux-mêmes que l'on cède, et leurs contrats de travail ne sont même pas modifiés par une opération de cession de parts sociales ou d'actions : avant comme après la cession, les salariés ont toujours le même employeur. Mais c'est bien la personne morale qui, en tant qu'employeur, voit son contrôle changer de mains. Les conditions de travail des salariés peuvent s'en trouver bouleversées.

Pour appréhender cette situation particulière, et pour protéger les salariés tout en évitant d'imposer trop de contraintes aux opérations de cession, le droit français recourt à différents instruments.

L'information des représentants du personnel est aujourd'hui bien connue et permet aux salariés de comprendre l'opération dont leur entreprise fait l'objet. Elle peut néanmoins conduire à des situations paradoxales : ainsi, dans le projet d'OPA de Veolia sur SUEZ, décrit dans cette lettre, SUEZ, qui faisait l'objet de l'attaque de Veolia, a été forcée par le juge de consulter ses instances représentatives du personnel sur une prise de contrôle minoritaire, en principe non soumise à consultation, sur la base de documents qu'elle ne possédait pas. Avec ces opérations, on sort du schéma classique où l'employeur consulte les institutions représentatives du personnel sur ses décisions pour entrer dans un schéma où l'employeur doit les consulter sur des décisions émanant de tiers qu'il ne maîtrise en rien.

A ce dispositif déjà complexe s'en sont ajoutés d'autres, comme la surprenante loi Hamon du 31 juillet 2014, qui fait peser de lourdes contraintes sur les opérations de cession et dont l'efficacité reste à démontrer.

S'il faut protéger les salariés en cas de cession de leur entreprise, il faut aussi permettre au cessionnaire d'appréhender l'étendue de l'actif et du passif de la société dont il prend le contrôle, y compris au regard des salariés. Du point de vue actif, le cessionnaire doit être assuré que les salariés les plus importants pour l'entreprise ne quitteront pas celle-ci au moment même où il en prendra le contrôle. Il est notamment intéressant d'associer les équipes dirigeantes à l'opération d'acquisition. Du point de vue passif, le risque social doit être audité et au besoin couvert par des garanties appropriées.

Parce qu'il n'est de richesse que d'hommes (et de femmes bien entendu), l'acquisition d'une entreprise n'est pas qu'un contrat de vente, mais constitue une aventure humaine aux multiples dimensions. La question des salariés se pose en réalité sous des formes très diverses, comme l'illustre bien le présent numéro de la Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity. ■

Bruno Dondero et Olivier Dutheillet de Lamothe, avocats associés

L'information, élément déterminant du bon achèvement de la consultation du CSE sur les opérations de cession



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



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

Depuis plus de sept ans, les délais de consultation des représentants du personnel sont strictement encadrés et offrent une réelle prévisibilité pour les entreprises dans la conduite notamment de leurs opérations d'acquisition et de cession. Corollaire de ce droit, l'obligation pour ces entreprises de fournir une information complète et précise sur les opérations en cause¹. A défaut, les délais de consultation peuvent être suspendus par le Tribunal judiciaire dans l'attente de sa remise², voire ne pas commencer à courir³, et la cession des titres est susceptible - comme dans la récente affaire Veolia/SUEZ⁴ - d'être bloquée par les juges.

Cette question de la qualité et de la suffisance de l'information est désormais au cœur des litiges afférents à cette procédure de consultation dès lors qu'elle constitue le seul levier dont disposent les représentants du personnel pour faire valoir leurs droits ou tenter de s'opposer, en les différenciant, à ces opérations. Le CSE peut être ainsi fondé à obtenir des données comptables nécessaires à l'évaluation du prix de cession⁵ ou encore une documentation complète relative à la stratégie et au projet industriel à venir du groupe et au business plan afférent⁶.

Opérations de cessions et qualité de l'information

Dans ce cadre, la qualité de l'information transmise dès le commencement de ces procédures de consultation est déterminante de leur bon déroulement. A cet égard, et en l'absence de précision particulière de la réglementation, la satisfaction de cette obligation pour les opérations de cession nécessite que soient abordés les points suivants :

- présentation des parties à l'opération (historique, principaux chiffres, localisation et éléments clefs de leur stratégie) ;

- motivations de l'opération, tant pour le cédant que pour le cessionnaire (intérêt industriel/financier/patrimonial/stratégique, etc.) ;
- raisons pour lesquelles des solutions alternatives ont le cas échéant été écartées ;
- présentation des modalités juridiques, financières et opérationnelles de l'opération ;
- et exposé de ses conséquences sociales.

Les représentants du personnel portent bien entendu une attention toute particulière à ce dernier point qui doit traiter la question de l'impact de l'opération tant sur l'emploi (maintien ou non des effectifs) que sur les conditions de travail (déménagement, nouveaux outils, etc.) et le statut du personnel (contrats, normes collectives, avantages sociaux, etc.).

Expertise et transparence

La compréhension de cette information peut être enfin facilitée par le recours à différents types d'expert :

- l'expert dit « libre », qui a accès aux seules informations à la disposition du comité et qui est rémunéré par celui-ci⁷ ;
- l'expert sur les conditions de travail, si l'opération est constitutive d'un projet

important modifiant les conditions de travail⁸, qualificatif qui ne peut être écarté pour toutes les opérations de cession ;

- ou encore l'expert-comptable dont la prise en charge financière par l'employeur peut intervenir de façon indirecte : soit s'il est, par exemple, déjà désigné pour examiner la politique financière⁹ sans avoir achevé sa mission à la date à laquelle intervient la procédure de consultation ; soit si l'opération est constitutive d'une opération de concentration, auquel cas il peut être spécifiquement désigné à ce titre¹⁰.

Autant d'intervenants extérieurs qui peuvent directement ou indirectement contribuer à obliger les entreprises à faire montre d'une réelle transparence sur les tenants et aboutissants de l'opération projetée. ■

«Le CSE peut être ainsi fondé à obtenir des données comptables nécessaires à l'évaluation du prix de cession¹¹ ou encore une documentation complète relative à la stratégie et au projet industriel à venir du groupe et au business plan afférent¹².»

1. C. trav., art. L.2312-15, al. 2; Directive 2002/14/CE, art. 4.

2. Cass. soc. 27 mai 2020, n° 18-26.483.

3. Cass. soc., 30 janvier 2019, n° 17-23.025.

4. CA Paris, 19 novembre 2020, n° 438/2020.

5. Cass. soc., 16 avril 1996, n° 93-15.417.

6. CA Paris, 31 juillet 2009, n° 09/14577.

7. C. trav., art. L.2315-81.

8. C. trav., art. L.2315-94, 2°.

9. C. trav., art. L.2315-88.

10. C. trav., art. L.2315-92, 1°.

11. Cass. soc., 16 avril 1996, n° 93-15.417.

12. CA Paris, 31 juillet 2009, n° 09/14577.

Le rôle des représentants du personnel en cas de réorganisation juridique en Allemagne

Entretien avec Carsten Domke

Existe-t-il en Allemagne un organe de représentation des salariés semblable à notre comité économique et social français ?

Oui. En Allemagne, à partir de cinq salariés, un comité représentant les salariés peut être élu, mais ce n'est pas une obligation.

Les grands groupes et les PME ont tous des comités d'entreprise (*Betriebsrat* – «comité») désignés à différents niveaux (site local – *Betriebsrat*, société – *Gesamtbetriebsrat* et, parfois, groupe – *Konzernbetriebsrat*). Les compétences et le mode de consultation sont différents par rapport à la France : le comité local est impliqué pour chaque embauche et cessation de contrat de travail par exemple. En cas de réorganisation opérationnelle, le comité local ou bien celui désigné au niveau de la société a le droit de négocier avec l'employeur un accord préalable à la mise en place de la mesure. Cette négociation peut prendre plusieurs mois.

À la différence de la France, le comité n'a pas de budget propre mais peut demander la prise en charge de certaines dépenses nécessaires à son fonctionnement. Comme en France, le comité d'entreprise peut demander, aux frais de la société, l'assistance d'un expert-comptable. Cette faculté est souvent utilisée en cas de restructuration et d'établissement d'un plan social.

Les œuvres sociales et culturelles sont en revanche relativement restreintes et il n'y pas de budget dédié.

L'organe de représentation des salariés doit-il être consulté préalablement à la réalisation d'une opération de cession de capital ? Ou d'acquisition d'une société ?

Le comité (en particulier le *Gesamtbetriebsrat* et son comité après économique *Wirtschaftsausschuss*) a relativement peu de compétences en matière de fusion-acquisition. À l'origine, les compétences du comité étaient strictement limitées aux questions relatives à l'organisation opérationnelle du site. Toutefois, en 2008 a été introduit l'obligation pour l'employeur d'informer le comité économique

sur les opérations de changement de contrôle (*share deal*), § 106 (3) n° 9a BetrVG (loi allemande sur les comités d'entreprise et la codétermination – *Betriebsverfassungsgesetz*). Cette information doit être faite le plus tôt possible lors d'une réunion spécifique donnant lieu à une présentation mais sans processus de consultation *stricto sensu*. De plus, tout projet de fusion-acquisition (relevant de la loi allemande sur les transformations des sociétés – *Umwandlungsgesetz*) doit être transmis au comité un mois avant la transmission au registre du commerce en Allemagne (*Handelsregister*) afin que le comité soit en mesure de prendre connaissance du contrat et ses effets.

Mais dans ce cas, que recouvre exactement votre concept de « codétermination » ?

En matière économique, le comité a des compétences étendues concernant les changements opérationnels : réduction d'effectif ou fermeture du site, déménagement, intégrations ou scissions opérationnelles (au niveau du site), changements

fondamentaux dans l'organisation ou les méthodes du travail.

Dans ces cas, le comité a ce que nous appelons un droit de codétermination. Cela signifie que le comité a le droit de négocier un accord définissant ces changements (*Interessenausgleich*) et si un préjudice est à compenser, un plan

social (*Sozialplan*) sera établi. Ces négociations ne sont pas encadrées dans le temps et peuvent durer plus que six mois s'il y a des difficultés – jusqu'à ce qu'un médiateur constate formellement l'échec des négociations. À la fin de ce processus de négociations, l'employeur peut mettre en œuvre la mesure (comme convenu dans l'accord collectif ou – en cas d'échec des négociations comme initialement prévu par l'employeur).

Souvent des opérations de fusion-acquisition entraînent des changements opérationnels et par conséquent vont impliquer un processus de codétermination. Ce sont ces changements opérationnels qui peuvent alors allonger le calendrier. Il faut donc veiller à prendre cela en compte lors de l'élaboration du calendrier des opérations. ■



Interview de **Carsten Domke**, avocat associé en droit du travail de CMS Allemagne. Il conseille des entreprises allemandes et des multinationales sur des projets de restructuration et d'externalisation et négocie des conventions collectives, des accords de conciliations d'intérêts et des plans de licenciement collectifs.
carsten.domke@cms-hs.com



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

Risque social dans la due diligence et dans les garanties de passif

A l'occasion d'une opération de fusion-acquisition, les risques sociaux font partie des éléments essentiels à examiner dans le cadre de la phase d'audit, afin de bien appréhender l'activité et son organisation, comme d'anticiper les éventuels besoins de réorganisation et risques, pour un traitement de ces derniers dans le prix ou les garanties.



Par **Benoît Gomel**, avocat counsel en corporate/fusions et acquisitions.

Il intervient dans le cadre d'opérations de fusion-acquisition de sociétés, de capital-investissement, de restructuration et de private equity. benoit.gomel@cms-fl.com



et **Maïté Ollivier**, avocat counsel en droit du travail.

Elle intervient en conseil et en contentieux, auprès des sociétés françaises ou appartenant à des groupes internationaux en particulier sur les opérations de restructuration et de fusion-acquisition ainsi que sur la gestion des situations des cadres dirigeants. maite.ollivier@cms-fl.com

Examen des risques sociaux lors de la phase d'audit

La réalisation d'un audit sur les aspects de droit social permet d'évaluer la conformité de la gestion des ressources humaines avec les obligations légales et conventionnelles et vise également à déterminer le climat social et à anticiper les risques sociaux.

Au-delà de la quantification du passif social (risques liés à des contentieux individuels et/ou collectifs récents ou en cours, risques de redressement URSSAF, risques liés aux accidents du travail et maladie professionnelles, etc.), l'audit social pourra déterminer les moyens d'améliorer la performance de la société en identifiant des solutions aux conflits internes en cours (organisation du temps de travail, redéfinition de la rémunération variable et/ou des politiques de frais professionnels par exemple).

Un point d'attention portera également sur le périmètre des salariés affectés à l'activité cédée. En effet, certains collaborateurs ne sont pas directement employés par l'entité pour laquelle ils travaillent ou peuvent être partiellement affectés à l'activité cédée. Il est donc important de vérifier la cohérence entre le périmètre d'acquisition et les salariés nécessaires à la continuité de l'activité.

Dans ce contexte, la revue en amont des relations contractuelles des collaborateurs, des conventions de détachement intra-groupe, et de la répartition des activités entre les salariés au sein de l'entité permettra le cas échéant d'organiser le transfert, avec l'accord des intéressés, de leur contrat de travail au sein de l'entité pour laquelle ils travaillent effectivement.

Enfin, l'analyse des contrats de travail et la revue du statut collectif applicable (accord d'entreprise, engagements unilatéraux et usages) seront essen-

tiels pour anticiper l'intégration des salariés par l'acquéreur ou les points de difficultés qui devront à court ou moyen terme faire l'objet de modification au regard des besoins opérationnels du repreneur (clause de non-concurrence ou clause de mobilité, clause relative au temps de travail). Cette démarche peut également conduire à identifier les coûts des mesures de restructuration post-opération susceptibles d'être envisagées par l'acquéreur.

Traitement dans le SPA

Dans l'hypothèse où des opérations préalables seraient identifiées, elles peuvent faire l'objet d'engagements préclosant, qui peuvent le cas échéant

prendre la forme de conditions suspensives.

Les risques sociaux identifiés lors de la phase d'audit peuvent tout d'abord venir en déduction du prix lorsque leurs caractéristiques le justifient, solution qui a généralement l'avantage de la simplicité.

Lorsqu'un traitement dans le prix n'est pas retenu, les risques sociaux (identifiés ou non) sont souvent couverts par les garanties consenties par les vendeurs, le cas échéant dans le cadre d'indemnités spécifiques.

L'un des enjeux fondamentaux du traitement de ces risques en garantie tiendra à l'effet de l'information divulguée par les vendeurs à l'acquéreur (et

notamment du résultat des audits de ce dernier) sur l'engagement d'indemnisation des vendeurs.

Un autre enjeu significatif est la durée pendant laquelle l'engagement de garantie des vendeurs pourra être appelé par l'acquéreur, qui peut faire l'objet de stipulations dédiées.

Enfin, les risques sociaux se matérialisant souvent par des litiges impliquant la cible, une attention particulière doit être portée aux clauses qui traitent de la conduite des litiges de la société. ■

«La réalisation d'un audit sur les aspects de droit social permet d'évaluer la conformité de la gestion des ressources humaines avec les obligations légales et conventionnelles et vise également à déterminer le climat social et à anticiper les risques sociaux.»

Contrats de cession : de l'importance des clauses relatives aux salariés

Au fil des années, le nombre de clauses relatives aux salariés dans la documentation contractuelle propre aux opérations de fusion-acquisition (*share deal* ou *asset deal*) a connu une croissance exponentielle. Revenons sur les clauses qui sont les plus usuelles en la matière.

Transfert des contrats de travail

Si une simple cession de titres entraînant un changement d'actionnaires de la société (*share deal*) est sans conséquence pour les salariés qui restent employés par la même entité, il en est autrement en cas de cession d'activité (*asset deal*).

Dans le souci de préserver l'emploi des salariés, le législateur a prévu un dispositif entraînant le transfert automatique des contrats de travail des salariés attachés à l'activité transférée dès lors que peut être caractérisé le transfert d'une entité économique autonome conservant son identité et dont l'activité est poursuivie ou reprise. Ce dispositif qui figure à l'article L.1224-1 du Code du travail, est d'ordre public : son application s'impose à toutes les parties (entreprise cédante, entreprise cessionnaire et salariés). L'applicabilité de l'article L.1224-1 du Code du travail est une question fondamentale. Si certaines opérations entraînent en elles-mêmes, compte tenu de la rédaction de l'article L.1224-1, un transfert automatique des contrats de travail (fusion, cession de fonds de commerce), d'autres opérations (apport, convention de successeur) nécessitent de mener une analyse factuelle approfondie afin de déterminer si les conditions d'application de l'article L.1224-1 du Code du travail sont réunies. Si les conditions d'un transfert automatique ne sont pas remplies, des conventions tripartites de transfert doivent être signées entre l'entreprise cédante, l'entreprise cessionnaire et chaque salarié.

L'application de l'article L.1224-1 précité n'est pas sans créer de difficultés, dans les opérations de reprise partielle d'activité, pour les salariés qui ne sont pas entièrement dédiés à l'activité

transférée. Par un arrêt du 30 septembre 2020, la Haute juridiction a jugé que dans une telle hypothèse, le contrat de travail du salarié doit être transféré seulement pour la partie de l'activité qu'il consacre au secteur cédé (sauf lorsque la scission du contrat de travail est impossible, qu'elle entraîne une détérioration des conditions de travail du salarié ou porte atteinte au maintien des droits garantis par la directive 2001/23/CE du 12 mars 2001).

Il importe donc, dans les *asset deals* comme dans les *share and asset deals* impliquant

également un transfert d'activité, qu'acheteur et vendeur stipulent de manière précise les conséquences du transfert ou de l'absence de transfert des salariés du périmètre cible. Ainsi, à titre d'exemple, il sera prudent que le vendeur exige de la part de l'acquéreur qu'il s'engage à reprendre les salariés identifiés dans le contrat lorsque l'application de l'article L.1224-1 ne serait pas possible ou serait incertaine. Le vendeur pourra exiger de l'acquéreur qu'il fasse des offres

d'emploi aux salariés précités et que ces offres soient assorties de conditions de poste, de rémunérations fixes et variables substantiellement équivalentes aux conditions dont bénéficiaient précédemment les salariés concernés. Il sera permis à l'acquéreur de revoir le projet d'offre et d'émettre des commentaires sur celui-ci dans l'hypothèse où les termes de l'offre ne seraient pas totalement conformes avec les engagements stipulés dans le contrat de cession. Dans la même optique, le vendeur tentera d'obtenir de l'acquéreur un engagement d'indemnisation du préjudice subi par le vendeur en cas de manquement à l'engagement susvisé.

«Si les conditions d'un transfert automatique ne sont pas remplies, des conventions tripartites de transfert doivent être signées entre l'entreprise cédante, l'entreprise cessionnaire et chaque salarié.»



Par **Thomas Hains**, avocat conseil en corporate/ fusions & acquisitions. Il assiste des industriels, des fonds d'investissement et des managers dans le cadre de tous types d'opérations de fusion-acquisition, de joint-venture et de private equity, tant nationales qu'internationales.
thomas.hains@cms-fl.com



Aliénor Fevre, avocat en droit commercial. Elle intervient en conseil et en contentieux et a développé une expertise particulière en droit des contrats, droit de la distribution, responsabilité du fait des produits et compliance.
alienor.fevre@cms-fl.com



et **Aurélie Parchet**, avocat en droit du travail et protection sociale. Elle intervient tant dans les relations individuelles que dans les relations collectives de travail et intervient régulièrement dans des opérations de rapprochement ou de cession d'entreprises.
aurelie.parchet@cms-fl.com

Répartition des dettes salariales - Garanties

A moins que la modification de la situation juridique de l'employeur n'intervienne dans le cadre d'une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaires, ou d'une substitution d'employeurs intervenue sans qu'il y ait eu de convention entre ceux-ci, le nouvel employeur est tenu, à l'égard des salariés dont les contrats de travail subsistent, aux obligations qui incombent à l'ancien employeur à la date du transfert (article L.1224-2 du Code du travail). La date de naissance de la dette salariale est importante car elle permet de déterminer qui du cédant ou du cessionnaire en est redevable. L'ancien employeur doit ainsi rembourser les sommes qui étaient dues à la date du transfert et qui ont été acquittées par le nouvel employeur, sauf s'il a été tenu compte de la charge résultant de ces obligations dans la convention conclue entre eux.

Il est donc primordial de faire un inventaire minutieux, dans le cadre des opérations de *due diligence* préalables aux opérations de transfert d'activités, des sommes qui seraient susceptibles d'être réclamées par la suite (créances de congés payés, commissions ou bonus différés, indemnités de fin de carrière, etc.) par le salarié, celui-ci étant libre de s'adresser soit à son précédent employeur soit au repreneur pour en demander le paiement.

Dans un *share deal* la situation est différente puisqu'il n'y a pas de transfert de salariés ni changement d'employeur. Pour autant, le nouvel actionnaire doit savoir à quoi il s'engage en achetant la cible car c'est lui qui, en principe, devra supporter les conséquences financières d'éventuels manquements du précédent actionnaire. Dès lors, outre une revue complète de la situation dans le cadre de la *due diligence*, une attention toute particulière devra être apportée aux déclarations faites par le cédant dans l'acte ainsi qu'aux éventuelles garanties consenties.

Engagements des sociétés et conséquences pour les salariés

Due diligence – Lors de la phase de *due diligence* qui précède la majorité des opérations de fusion-acquisition, le cessionnaire sollicite l'accès à toutes les informations raisonnables dont dispose le cédant au sujet de l'opération envisagée. Outre cet accès à des éléments matériels confidentiels et stratégiques, il est fréquent pour les acquéreurs de demander à pouvoir rencontrer certains salariés du cédant et échanger avec eux. Cette requête implique, pour les salariés qui acceptent ce rôle, une participation active dans la réalisation de l'opération considérée et un engagement de confidentialité accru.

Confidentialité – Toute documentation contractuelle relative à une opération de fusion-acquisition contient une clause de confidentialité. A ce titre, le

cédant et le cessionnaire s'engagent généralement à mettre en œuvre toutes les mesures nécessaires à la préservation de la confidentialité de l'opération et des informations échangées mais également à faire respecter cette obligation par un certain nombre de personnes, et notamment leurs salariés, pendant la période séparant le *signing* et le *closing*, voire après cette date.

Nombre de salariés

sont donc tenus au respect d'un engagement de confidentialité et toute violation peut donner lieu à des sanctions contractuelles pour leur employeur et disciplinaires à leur encontre.

Non-sollicitation – Dans le cadre d'opérations de fusion-acquisition, certains salariés peuvent être affectés par les engagements pris par leur employeur afin de limiter le nombre de leurs départs et donc une perte de valeur de sa société après la restructuration envisagée. L'outil contractuel principal pour atteindre cet objectif est l'insertion de clauses de non-sollicitation tendant à protéger notamment la société cédée du risque de débauchage, direct ou indirect, par le cessionnaire, de ses salariés pendant une certaine période post-cession. ■

«Il est donc primordial de faire un inventaire minutieux, dans le cadre des opérations de due diligence préalables aux opérations de transfert d'activités, des sommes qui seraient susceptibles d'être réclamées par la suite (...).»

Loi Hamon : un dispositif contraignant et porteur d'incertitudes

La loi du 31 juillet 2014, dite loi Hamon, a introduit une obligation d'information des salariés à l'occasion de la cession de leur entreprise. L'objectif était de donner aux salariés la possibilité de présenter une offre de rachat. Six ans après, l'efficacité et la pertinence du dispositif sont débattues. Explications.

Un champ d'application restreint

Après quelques hésitations, il paraît aujourd'hui établi que le dispositif d'information des salariés s'impose (i) aux entreprises de moins de 250 salariés réalisant un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 millions d'euros ou dont le total de bilan n'excède pas 43 millions d'euros, (ii) en cas de vente d'un fonds de commerce ou de plus de 50 % des parts sociales ou du capital. Seules les ventes sont visées, à l'exclusion des autres opérations de transfert de propriété (donation, apport, fusion, convention de successeur, etc.).

Pourtant certaines incertitudes demeurent. La question de l'application de la loi Hamon aux salariés d'une succursale française lors de cession des titres de la société étrangère n'est pas tranchée. En l'absence de toute précision, la prudence recommande d'informer les salariés français quand bien même la vente concernerait les titres de la société étrangère, mais cela paraît souvent totalement disproportionné et très éloigné de l'objectif premier de la loi. A l'inverse, la loi Hamon ne trouve pas à s'appliquer lorsque la cession porte sur les titres d'une société holding sans personnel, quand bien même cette dernière détiendrait une filiale opérationnelle dans laquelle il y a des salariés, de facto privés de ce droit d'information.

Les modalités de l'information

L'obligation s'exerce différemment selon que l'entreprise dispose ou non de représentants du personnel. Les dispositions du Code de Commerce n'ont pas été modifiées à la suite de la réforme des représentants du personnel et continuent de faire référence au comité d'entreprise et à articuler la procédure Hamon autour de la consultation, ce qui n'est pas sans créer des difficultés en présence d'un comité social et économique (CSE) dans une entreprise de moins de 50 salariés, qui ne dispose pas d'attribution consultative en cas de cession.

Les dispositions du Code de commerce doivent selon

nous aujourd'hui être interprétées comme suit :

– dans les entreprises de moins de 50 salariés ou dans celles de plus de 50 salariés sans CSE, le chef d'entreprise doit informer les salariés au plus tard deux mois avant la vente ;

– dans les entreprises de plus de 50 salariés avec un CSE, les salariés sont informés au plus tard concomitamment à l'information/consultation du CSE sur l'opération envisagée.

Enfin, l'application de ces dispositions suscite des questions dans les opérations complexes impliquant la filialisation d'une activité d'une société dotée d'un CSE par l'apport à une Newco de cette activité immédiatement suivie de la cession des titres de cette Newco à un tiers. Une application littérale des dispositions légales conduirait à devoir appliquer la

loi Hamon à l'occasion de la cession des titres de la Newco et donc à respecter le délai de deux mois si cette Newco n'est pas dotée de CSE. Dans la mesure où le plus souvent tout a lieu concomitamment, la pratique a tendance à purger la loi Hamon à la fin de la procédure d'information/consultation du CSE de la société apporteuse dès lors que ladite consultation porte

bien sur l'ensemble de l'opération. Mais là encore, une confirmation serait bienvenue.

Sanction

Depuis 2015, la sanction a été assouplie et consiste en une amende civile pour un montant maximal de 2 % du montant de la vente. Mais qui peut être condamné : le chef d'entreprise lui-même, le cédant, le cessionnaire, les deux ? De notre point de vue, le texte est suffisamment général pour que le doute soit permis, ce qui n'est pas pour rassurer les parties aux opérations.

Après six ans de mise en œuvre, il serait salutaire que le Code de commerce soit mis à jour et qu'un nouveau questions-réponses soit publié pour mieux préciser les contours d'un dispositif qui se voulait pertinent mais qui se révèle être un casse-tête juridique. ■

«La question de l'application de la loi Hamon aux salariés d'une succursale française lors de cession des titres de la société étrangère n'est pas tranchée.»

Par **Caroline Froger-Michon**, avocat associé en droit du travail et protection sociale.
caroline.froger-michon@cms-fl.com



Arnaud Hugot, avocat associé en corporate/fusions & acquisitions. Il assiste des industriels, des fonds d'investissement et des managers dans le cadre de tous types d'opérations de fusion-acquisition et de private equity, tant nationales qu'internationales.
arnaud.hugot@cms-fl.com

et **Aurélie Parchet**, avocat en droit du travail et protection sociale.
aurelie.parchet@cms-fl.com

Organiser, penser et peser le rôle des équipes dirigeantes dans les opérations de fusion-acquisition

Au-delà des négociations financières inhérentes à sa réussite, une opération de fusion-acquisition, en particulier en matière de LBO, est une aventure humaine à l'origine d'un partenariat de compétences, mêlant et alignant investisseurs et dirigeants aux personnalités plurielles et composites.



Par **Christophe Blondeau**, avocat associé en corporate/fusions et acquisitions, couvrant l'ensemble des questions relatives aux opérations transactionnelles.
christophe.blondeau@cms-fl.com



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

Organiser une relation équilibrée

La structuration des aspects financiers – autour de l'accord des parties sur les titres, leurs caractéristiques et le prix – doit ainsi tenir compte du rôle de chaque partenaire. Si les dirigeants apportent principalement leur compétence opérationnelle en matière de gestion de la société cible afin de développer son activité, les investisseurs apportent quant à eux les fonds utiles à l'acquisition et au développement de l'activité. Le succès d'un LBO dépendra alors de la capacité des dirigeants à créer de la valeur, à accroître la rentabilité de la société cible mais aussi à saisir les opportunités qui leur auront été données d'être financièrement associés à la réussite de l'opération au moyen de *management packages*. Proposer aux dirigeants d'investir aux côtés des investisseurs financiers, avec l'aléa qui y est inhérent, répond à ce double objectif. Il n'existe pas de solution unique. Pour y parvenir, la négociation d'une organisation équilibrée – et efficace – des droits, des devoirs et des pouvoirs respectifs de l'équipe de management et des actionnaires financiers en matière de gouvernance et de transfert de titres est cruciale.

Dans cette perspective, les investisseurs financiers chercheront un équilibre entre l'octroi d'une marge de manœuvre aux équipes dirigeantes dans la gestion, tout en conservant un contrôle sur les décisions importantes ou stratégiques susceptibles d'engager l'avenir et la valeur de la société. Le fonctionnement des organes sociaux sera ainsi aménagé en vue de renforcer leur contrôle sur la gestion des dirigeants, avec une fréquence accrue des réunions et de strictes obligations de *reporting* permettant de suivre, d'évaluer et d'aiguiller l'évolution financière et opérationnelle du groupe. Vis-à-vis d'un acheteur auquel un effort est demandé à la fois sur la valori-

sation et sur le prix, la crédibilité du dirigeant sur la gestion de la société et la confiance qu'il inspire sont des éléments essentiels pour défendre un prix élevé et/ou négocier des garanties limitées.

Pérenniser de nouvelles précautions

Au cours des derniers mois, la pratique, qui a été témoin d'une forte tendance des acteurs à anticiper les conséquences économiques de la pandémie de Covid-19 liées au confinement, voit celle-ci se

consolider davantage encore avec la deuxième vague et la nécessité de pérenniser de nouvelles précautions. Le contexte propice à des opérations de *distressed M&A* doit pousser les équipes dirigeantes à être prêtes à répondre à des questions spécifiques relatives à l'impact de la pandémie sur la trésorerie et sur le

«(...) La crédibilité du dirigeant sur la gestion de la société et la confiance qu'il inspire sont des éléments essentiels pour défendre un prix élevé et/ou négocier des garanties limitées.»

besoin en fonds de roulement de la société-cible, aux résultats de la société-cible pendant la période où la pandémie a sévi (et plus généralement pendant l'année 2020), au financement de son activité (existence de moratoire sur des prêts ou souscription de nouveaux prêts) ou encore à la date prévisionnelle d'un possible retour au *statu quo ante*. Ainsi, malgré les habitudes prises lors du premier confinement, force est de constater le ralentissement du calendrier des opérations actuelles ou futures qui demeure difficile à contrôler. Les implications liées au Covid-19 sont nombreuses : report des visites sur site et des rencontres avec le management de la société-cible, déjà compliquées par les nouvelles normes d'hygiène, de sécurité et de distanciation sociale et par la nouvelle normalité du télétravail en France ou à l'étranger impliquant la coordination à distance des salariés, des équipes dirigeantes de la société-cible ainsi que des responsables opérationnels tant chez l'acquéreur que chez le vendeur. ■

La reprise en plan de cession : une modalité particulière d'acquisition d'entreprise, quel sort pour les salariés de la cible ?

Lorsque l'entreprise ne peut se restructurer par ses propres moyens, la solution de restructuring à sa disposition est la cession totale ou partielle de son activité via un plan de cession intervenant en redressement ou en liquidation judiciaires.

La loi impose alors de choisir parmi les offres celle qui permet d'assurer, dans les meilleures conditions et le plus durablement, l'emploi affecté à l'activité cédée, le paiement des créanciers et qui présente les meilleures garanties d'exécution¹. Dans les faits, il existe une certaine prévalence du critère de la sauvegarde des emplois.

La reprise de tout ou partie de l'activité est l'ultime solution pour éviter le licenciement de tous les salariés de l'entreprise en difficulté. Pour le candidat repreneur, la défaillance de l'entreprise peut constituer une opportunité lui permettant de réaliser une opération de croissance externe dans

des conditions intéressantes. Cette solution n'est toutefois pas exempte de risques : il s'agit en effet d'une cession forfaitaire et aléatoire sans garantie.

Le législateur a fait le choix de préserver les droits du salarié lorsque son poste est inclus dans le périmètre

de l'offre d'un candidat repreneur. En principe, la solution de restructuring ainsi mise en œuvre n'a aucun effet sur l'exécution du contrat de travail du salarié² : ce dernier est transféré dans toutes ses dispositions et s'impose à son nouvel employeur (ancienneté, salaire, organisation du temps de travail, etc.). Cette règle d'ordre public s'applique dans le cadre de la reprise d'une entreprise à la barre du tribunal en plan de cession. Le repreneur ne pourra alors utiliser la reprise pour réduire les droits que les salariés occupant les postes repris tiennent de leur contrat de travail.

La libre détermination des postes repris...

A la différence d'une reprise d'activité de droit commun, le repreneur est libre de déterminer le périmètre de son offre et doit indiquer les actifs et les postes qu'il souhaite y inclure. Ne pèse sur lui aucune obligation de reprendre l'intégralité des postes, sous réserve des licenciements subséquents soumis à la procédure d'homologation/validation de la direction régionale des entreprises, de la concurrence, de la consommation, du travail et de l'emploi qui, s'ils ne sont finalement pas autorisés, alour-

diront le périmètre de reprise.

Le repreneur doit prendre garde à bien préciser les conditions dans lesquelles les salariés sont repris. En effet, si le transfert judiciaire des contrats de travail ne peut souffrir aucun tempérament, le repreneur peut exclure certains droits acquis des salariés (primes, congés payés, etc.) du périmètre de son offre. Par principe, il n'est tenu que du passif social constitué à compter du transfert de la société. Sauf stipulation expresse de l'offre, les passifs antérieurs au transfert sont exclus et resteront à la charge de la procédure collective, tout comme le coût des licenciements pour motif économique des salariés non repris.

«Ainsi, la mise à l'écart de la règle de la reprise de tous les salariés attachés à l'activité acquise est certainement un attrait du plan de cession.»

...Tempérée par la concurrence entre les offrants

Son offre sera mise en concurrence et le Tribunal de commerce tranchera en faveur de l'offre qu'il considérera la mieux-disante en fonction de sa libre appréciation des offres et des capacités des candidats repreneurs sur la base des critères précités.

De son côté, le tribunal, l'administrateur et/ou liquidateur judiciaires seront attentifs à tirer de chaque candidat les meilleures propositions, y compris en tentant de soulager la procédure collective de la charge de certains passifs sociaux. Ainsi, il n'est pas rare qu'il soit demandé aux candidats de s'engager à prendre à leur charge certains droits acquis des salariés (congés, etc.). Les repreneurs peuvent aussi être encouragés à souscrire l'engagement de ne procéder à aucun licenciement pendant plusieurs mois ou à étendre la priorité de réembauchage.

Enfin, rappelons que les salariés, par l'intermédiaire de leur comité social et économique, donnent un avis sur les offres reprises³ qui seront présentées au Tribunal et qu'il est, plus que tout, difficile de réussir une reprise «contre» les salariés.

Ainsi, la mise à l'écart de la règle de la reprise de tous les salariés attachés à l'activité acquise est certainement un attrait du plan de cession. Cet attrait est maximal lorsque la recherche de repreneurs a pu se faire dans un cadre amiable (prépack) permettant d'anticiper la cession sans trop dégrader la valeur de l'entreprise. ■



Par **Guillaume Bouté**, avocat 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 **Maité Ollivier**, avocat conseil en droit du travail. maite.ollivier@cms-fl.com

1. L.642-5 du Code de commerce.

2. L.1224-1 du Code du travail.

3. L.642-5 du Code de commerce précité.

En fiscalité locale, la relation avec les élus locaux pour gérer une implantation ou une extension est-elle finalement ouverte ?

Alors que les relations entre l'Etat et les collectivités locales se tendent sur les questions de réduction de la fiscalité locale, reste-t-il une place à un débat entre les entreprises et les élus pour favoriser leurs futures implantations ?



Par **Laurent Chatel**,
avocat associé en fiscalité.
Spécialisé en impôts locaux,
il assiste les entreprises et
les établissements publics
aussi bien en conseil qu'en
contentieux ou dans le
cadre d'audit et également
les collectivités locales
généralement dans leur relation
avec l'Etat.
laurent.chatel@cms-fl.com

Mais les élus disposent-ils de pouvoir ?

Les élus sont très attentifs à ce que les entreprises, disposant d'implantations sur leurs territoires, acquittent la taxe foncière (TF), la cotisation foncière des entreprises (CFE), la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE), l'imposition forfaitaire des entreprises de réseaux, la taxe sur les surfaces commerciales, notamment. En cas de nouvelle implantation ou d'extension d'activité préexistante, l'entreprise doit s'interroger sur le niveau de fiscalité locale que son projet générera, d'autant plus s'agissant d'impôts acquittés annuellement indépendamment des résultats de leur activité. Les valeurs foncières sont quasi immuables (pour la TF et la CFE). Concernant la CVAE, celle-ci est plus impactée par les performances de l'exploitation, mais elle est appréciée au niveau de la société et non de l'établissement et intègre les facteurs de production (amortissement et salaires).

Il est donc logique que l'entreprise se tourne vers les élus pour tenter d'obtenir leur appui aux projets de création ou d'extension envisagés. Or ces derniers ne peuvent réduire individuellement les impôts locaux. Ces taxes sont encadrées par des lois que les services fiscaux doivent faire appliquer.

Si les taux d'imposition votés sont bien du ressort des collectivités locales, les paramètres d'imposition dépendent de mécanismes législatifs d'application générale. Or si une baisse de 1 % d'un taux est négligeable pour l'entreprise, cela génère une perte de recettes significative pour la collectivité.

Notons que le Code général des impôts comprend de nombreuses mesures d'exonérations temporaires aux cas de créations ou d'extensions. Si ces exonérations dépendent souvent de délibérations des collectivités (donc des renoncements aux recettes),

encore faut-il respecter les nombreux critères d'éligibilité parfois compliqués.

Que prévoit le projet de loi de finances pour 2021 ?

Le projet de loi de finances pour 2021 prévoit, sur délibération, d'exonérer de CFE pour trois ans, les créations et extensions d'établissements réalisées à compter du 1^{er} janvier 2021, sans condition liée ni à la nature de l'activité ni à des volumes d'emplois ou d'investissements.

Une fois la loi adoptée, les entreprises intéressées par ce dispositif devront convaincre les élus du caractère bénéfique à long terme pour leur territoire.

Dès lors, le constat s'impose, à savoir que toutes mesures individuelles impactant le niveau de fiscalité locale est impossible, à défaut de pouvoir s'appuyer sur un dispositif législatif.

Il faudrait sans doute s'interroger sur l'opportunité d'introduire une certaine liberté dont disposeraient les collectivités locales. Reste aux parlementaires à prendre l'initiative de faire adopter dans la loi de telles nouveautés par voie d'amendements.

A défaut, des solutions alternatives sont mises en place. Le

portage des immeubles avec un contrat de crédit-bail entre la commune et l'entreprise a longtemps été une solution. La location de l'immeuble est également possible, la commune propriétaire des locaux pouvant envisager leur vente une fois que l'entreprise ait pris ses marques. Ces options ont permis de redynamiser des zones d'activité en déshérence après des faillites ou des reconversions de secteurs entiers. Le recours à la subvention demeure exceptionnel faute de support juridique fiable.

En conclusion, il est nécessaire d'interpeller les collectivités locales pour promouvoir un projet d'implantation ou d'extension et ainsi les associer aux projets pour en faire des alliés. ■

«Le projet de loi de finances pour 2021 prévoit sur délibération d'exonérer, et pour trois ans, les créations et extensions d'établissements réalisées à compter du 1^{er} janvier 2021 (...). »

Mouvements de salariés et protection des informations confidentielles de l'entreprise

Une opération de restructuration génère des départs de salariés (volontaires ou involontaires) ; il faut donc s'interroger sur les mesures à prendre pour éviter toute déperdition des informations stratégiques de l'entreprise.

Toutes les réorganisations d'entreprises entraînent des mouvements de salariés. Même dans les opérations où tous les salariés sont maintenus en place, le simple changement de direction est susceptible de provoquer des départs. C'est inéluctable.

La nécessaire obligation de confidentialité

Ce constat soulève la question de la protection du «patrimoine informationnel» de l'entreprise. Chaque entreprise détient en effet des informations de nature variée : il peut s'agir d'informations commerciales (liste de clients), financières (tarifs négociés) ou stratégiques (projets de développement). Pour les entreprises industrielles, il y a aussi les secrets de fabrication, les résultats de travaux de recherche et le savoir-faire technique. Toutes ces informations ont une valeur pour l'entreprise : elles sont utiles, voire indispensables à son activité et toute divulgation aux concurrents serait préjudiciable.

La protection des informations confidentielles implique d'abord que les salariés qui y ont accès soient liés par une obligation de confidentialité. En particulier, dans le cadre d'une opération de réorgani-

sation qui conduit à un changement d'employeur, il convient de s'assurer que l'obligation de confidentialité pourra bénéficier au nouvel employeur tant pour l'avenir que pour les informations antérieures à la réorganisation. Cette obligation devra aussi protéger les informations de l'entreprise pendant une période suffisante après le départ d'un salarié.

Définir une politique interne de protection

Ensuite, il faut s'assurer que les informations confidentielles soient exploitables. Il n'est pas rare en effet que des informations importantes ne soient pas consignées par écrit. Dans ce contexte, le départ de salariés va automatiquement entraîner une perte

d'information. Il est donc recommandé de mettre en place une politique interne prévoyant d'une part, la consignation par écrit des informations sensibles et, d'autre part, des mesures de protection adaptées (marquage «confidentiel», accès codés aux fichiers, etc.). Cette mesure facilitera par ailleurs le recours à la protection offerte par la loi n° 2018-670 du 30 juillet 2018 relative à la protection du secret des affaires. En effet, seules les informations faisant l'objet de «mesures de protection raisonnables, compte tenu des circonstances» peuvent prétendre au bénéfice de cette protection (art. L.151-1 C. com.).

Organiser la transmission des informations

Enfin, il faut que celui qui prend le contrôle de l'entreprise s'assure que les informations confidentielles lui soient transmises dans les meilleures conditions. Dans le cadre des due diligences, il doit donc identifier lesdites informations et évaluer les mesures de protection en place. Il doit ensuite s'assurer que la documentation contractuelle relative à l'opération de restructuration prévoit des obligations et des garanties suffisantes sur ce point.

En dehors de ces mesures, il n'existe pas d'autre moyen d'éviter que des informations sensibles échappent à l'entreprise dans le cadre d'une réorganisation. A cet égard, rappelons que la directive 2016/943 sur la protection des savoir-faire et des informations commerciales non divulguées prévoit en son article premier (3 .b) que cette protection ne doit pas permettre de «limiter l'utilisation par les travailleurs de l'expérience et des compétences acquises de manière honnête dans l'exercice normal de leurs fonctions». Il convient en effet de trouver un équilibre entre la protection des intérêts de l'entreprise et la nécessaire mobilité des travailleurs. ■



Par **Jean-Baptiste Thiénot**, avocat conseil en droit de la propriété intellectuelle. Il accompagne les entreprises dans la protection et la valorisation de leurs innovations (brevets, secret d'affaires, savoir-faire) tant en conseil qu'en contentieux. jean-baptiste.thienot@cms-fl.com

Financements structurés et implication des représentants du personnel



Par **Grégory Benteux**, avocat associé, responsable de l'activité titrisation et dettes structurées. gregory.benteux@cms-fl.com

et **Maité Ollivier**, avocat conseil en droit du travail. maite.ollivier@cms-fl.com

Les opérations de financements structurés ne sont pas expressément visées par les dispositions du Code du travail relatives aux obligations consultatives des institutions représentatives du personnel. Pourtant, celles-ci qui rassemblent généralement des emprunts (avec ou sans sûreté) où les sommes empruntées peuvent parfois être significatives au regard de la situation financière de l'entreprise. Elles peuvent également comprendre des opérations emportant transfert à une entité *ad hoc*, un fiduciaire et/ou un créancier, d'une part importante du patrimoine d'une entreprise, qu'il s'agisse des créances commerciales ou des stocks, ou de moyens de production ou d'actifs utiles à l'activité (comme une filiale, des immeubles ou de machines).

Le CSE est susceptible de recevoir des informations sur ces opérations

Ces opérations ne doivent pas être considérées comme exclues par principe des attributions des représentants du personnel. Au regard de l'impact qu'elles sont susceptibles d'avoir lors de leurs mises en place ou en cas de défaillance de l'entreprise, elles peuvent en effet justifier

la consultation du comité social et économique (CSE) ou, le cas échéant, requérir son information. Relevons en premier lieu que la base de données économiques et sociales (BDES) qui doit être constituée dans toutes les entreprises de plus de 50 salariés, prévoit une rubrique dédiée aux «*emprunts et dettes financiers dont échéances et charges financières*». A l'occasion de la consultation annuelle sur la situation économique et financière de l'entreprise qui repose sur les informations communiquées dans le cadre de la BDES, la direction et le CSE ou son expert pourront évoquer et être amenés à préciser les conséquences des opérations de financements structurés mentionnées dans cette rubrique et souscrites au cours de l'exercice précédent.

La consultation préalable du CSE peut s'imposer dans certains cas

S'agissant de la question de la consultation préa-

lable du CSE lorsque l'une de ces opérations est envisagée, il convient de se référer aux attributions générales de l'institution afin de déterminer si ce dernier doit, ou non, être saisi de cette question. Une consultation ponctuelle du CSE devra ainsi être menée s'il peut être établi que l'opération intéresse «*l'organisation, la gestion et la marche générale de l'entreprise*» comme le prévoit l'article L.2323-6 du Code du travail. De même le CSE devra être consulté pour assurer l'expression collective de salariés si le projet a un impact sur «*l'évolution économique et financière de l'entreprise*».

Une analyse des conséquences de ces opérations au regard de ces principes doit être menée au cas

par cas afin de déterminer si la consultation préalable du CSE doit être retenue ou non.

L'appréciation de l'importance de l'opération qui doit conduire à la consultation du CSE est susceptible de varier selon l'entreprise concernée et la période considérée. A titre d'exemple, l'analyse de l'importance de l'opération qui doit conduire à la consultation du CSE est susceptible de varier selon l'entreprise concernée et la période considérée. Ainsi, lorsqu'une opération emporte le transfert à une

«Une analyse des conséquences de ces opérations au regard de ces principes doit être menée au cas par cas afin de déterminer si la consultation préalable du CSE doit être retenue ou non.»

entité *ad hoc* de filiales (comme celles détenant des brevets nécessaires à l'activité) ou d'actifs (comme des machines-outils) dont l'absence aurait un impact important sur la marche de l'entreprise devrait requérir la consultation du CSE. La question pourrait également se poser pour des opérations garanties par des sûretés dont la réalisation aurait un impact sur la pérennité ou la viabilité de l'entreprise.

Ainsi, une mesure d'apparence minimale est susceptible d'avoir des répercussions importantes sur les activités et l'organisation économique de l'entreprise. Selon l'ampleur de l'opération, la consultation du CSE pourra être recommandée ou par prudence, il pourra être envisagé de l'informer. Ces démarches doivent être envisagées en amont afin de limiter le risque qu'à l'occasion de la consultation les comptes annuelles ou du calcul de la participation par exemple, le CSE reproche à la Direction d'avoir dissimulé l'opération en violation de ses attributions. ■

Arrêt Veolia/Suez : de l'effet utile à l'obligation de transparence du CSE en cas de cession

Une ordonnance de référé du tribunal judiciaire de Paris en date du 9 octobre 2020¹, confirmée par la cour d'appel de Paris², a ordonné la suspension de l'opération résultant de l'offre d'acquisition par Veolia des actions de son concurrent SUEZ détenues par ENGIE, ainsi que de l'OPA³ à venir de Veolia sur SUEZ. Un éclairage intéressant sur les obligations d'information consultation en cas d'opération de cession.

La notion de «projet suffisamment abouti»

Dans sa tentative de prise de contrôle de SUEZ, et avant d'engager une OPA, Veolia a tout d'abord voulu acquérir la participation minoritaire (29,9 %) qu'ENGIE détenait dans SUEZ. Les comités sociaux et économiques (CSE) de SUEZ ont cependant demandé à être consultés sur cette première opération et saisi le tribunal judiciaire de Paris à cet effet. Veolia et ENGIE ont contesté cette position en arguant qu'une prise de participation minoritaire n'imposait pas une consultation préalable des CSE, à la différence de la cession de contrôle qui suppose que le volume des actions cédées soit suffisamment important pour placer la société sous la dépendance d'une autre⁴.

Suivant la position des CSE de SUEZ, les magistrats ont considéré que la prise de participation litigieuse s'inscrivait dans un projet plus global de prise de contrôle de SUEZ. Ce faisant, ils ont rejeté l'argument selon lequel l'existence d'un projet global constitué de plusieurs étapes successives impose seulement que le CSE soit consulté avant chaque nouvelle étape⁵, sans exiger une consultation anticipée sur les phases à venir du projet.

Une dérogation aux règles d'information-consultation en cas d'OPA

A également été écartée la règle spéciale selon laquelle le CSE de l'entreprise cible n'est consulté qu'une fois effectué le dépôt de l'OPA, par dérogation au principe préalable de la consultation⁶.

Dans le cas présent, si l'OPA de Veolia sur SUEZ avait été annoncée par voie de presse, elle n'aurait en effet pas encore été déposée.

A cet égard, l'autorité des marchés financiers a justement estimé que les déclarations de Veolia dans la

presse n'équivalaient pas au dépôt d'une OPA.

Les magistrats se sont néanmoins affranchis de ces considérations en faisant prévaloir une obligation de transparence impliquant la consultation anticipée des CSE de SUEZ, avant le dépôt effectif de l'OPA.

Une obligation de transparence primant sur l'effet utile de la consultation

Autre apport intéressant de ces décisions, il n'a pas été tenu compte du fait que SUEZ n'a pas de pouvoir décisionnaire sur les opérations envisagées, n'y étant

pas partie prenante.

La procédure ordonnée par les magistrats apparaît dépourvue d'effet utile dans la mesure où SUEZ ne pourra tirer aucune conséquence de l'avis exprimé par ses CSE. Il est ainsi singulièrement ordonné à Veolia de transmettre à SUEZ les «*informations nécessaires à l'information et à la consultation des instances représentatives du personnel*».

Cette injonction de communiquer revient à faire peser la responsabilité de la remise d'informations non pas sur la société débitrice de l'obligation

d'information-consultation (SUEZ) mais sur des tiers (ENGIE et Veolia) qui seront du reste les seuls à pouvoir faire évoluer leur projet à la faveur des avis des CSE de la cible.

Il est ainsi pour le moins incongru de voir des CSE solidaires de leur direction dans leur opposition à un projet de rachat en sollicitant sa suspension *via* leur droit à être consultés.

A moins que ne cesse l'opposition à cette opération de rapprochement, cette procédure de consultation, dont le bon achèvement relèvera de la gageure, donnera probablement lieu à de nouveaux développements judiciaires. ■

«Les magistrats se sont néanmoins affranchis de ces considérations en faisant prévaloir une obligation de transparence impliquant la consultation anticipée des CSE de SUEZ, avant le dépôt effectif de l'OPA.»

Par **Pierre Bonneau**, avocat associé en droit du travail et protection sociale.
pierre.bonneau@cms-fl.com

1. TJ Paris., ord. réf., 9 octobre 2020, n° 20/56077.

2. CA Paris, 19 novembre 2020, n° 20/06549.

3. Offre publique d'acquisition.

4. Cass. crim., 2 mars 1978, n° 76-92.008 ; Cass. crim. 22 mars 1983

n° 82-91.562 Cass. crim., 29 octobre 1991, n° 90-84.302.

5. Cass. soc., 7 février 1996, n° 93-18.756 ; Cass. crim. 30-11-1999

n° 98-82.729.

6. C. trav., art. L.2312-42.

ATAD 2 : l'application délicate du mécanisme aux fonds



Par **Thierry Granier**, avocat associé en fiscalité. Il intervient notamment sur les structurations de fonds dans un contexte international. thierry.granier@cms-fl.com



et **Yacine Bousraf**, avocat en fiscalité. Il intervient notamment en matière de fiscalité des fonds de capital investissement et des fonds immobiliers. yacine.bousraf@cms-fl.com

La directive ATAD 2 qui vise à lutter contre les dispositifs hybrides a été transposée par la loi de finances pour 2020 aux articles 205 B, 205 C et 205 D du CGI. Un dispositif hybride est caractérisé en présence d'une déduction sans inclusion (c'est-à-dire sans être prise en compte dans un revenu imposable) ou d'une double déduction, en raison d'une différence de qualification d'un instrument ou d'attribution d'un paiement. A ce jour, les commentaires de l'administration fiscale ne sont pas connus. Certaines interrogations demeurent sur l'application du mécanisme aux fonds.

Les fonds français sont-ils des entités hybrides ?

Tout d'abord, se pose la question de savoir si les fonds peuvent s'analyser en des entités hybrides. En application du 11° du I de l'article 205 B du Code général des impôts, une entité hybride se définit comme «*toute entité ou tout dispositif qui est considéré comme une entité imposable par un Etat et dont les revenus ou les dépenses sont considérés comme les revenus ou les dépenses d'une ou de plusieurs autres personnes par un autre Etat*». Un fonds analysé comme transparent dans l'Etat où il est établi et comme opaque dans l'Etat où résident ses investisseurs est donc une entité hybride. Selon nous, il existe des arguments selon lesquels les fonds français, constitués sous forme de société ou sous forme contractuelle, peuvent être considérés comme des entités fiscalement opaques pour les besoins de l'application d'ATAD 2. Une prise de position claire de l'administration sur ce point serait souhaitable. Elle permettrait notamment de sécuriser les fonds français au regard des dispositifs dits «hybrides inversés» (paiement par une entité hybride, transparente du point de vue du payeur, et opaque du point de vue du bénéficiaire).

Modalités d'appréciation du contrôle conjoint

En outre, sauf cas particulier des dispositifs dits structurés, les dispositifs hybrides visés par

ATAD 2 doivent notamment intervenir entre un contribuable et une entreprise associée ou entre entreprises associées d'un même contribuable. A cet égard, il serait opportun que les investisseurs d'un fonds ne soient pas nécessairement réputés contrôler conjointement les sociétés du portefeuille majoritairement détenues par ledit fonds. L'existence d'une société de gestion devrait permettre d'exclure un contrôle conjoint, notamment en présence d'un fonds largement distribué. En ce sens, la transposition luxembourgeoise d'ATAD 2 admet que les participations inférieures à 10 % ne sont pas de nature à caractériser l'existence d'une entreprise associée ; seules les participations supérieures à 10 % doivent être agrégées pour l'appréciation d'un potentiel contrôle conjoint. Sur cette question, l'administration fiscale pourrait, de manière utile, employer la notion de double lien de dépendance qu'elle avait déjà retenu pour l'application de l'ancien dispositif anti-hybride (BOI-IS-BASE-35-30-20190904 §160 et 170).

Modalités d'appréciation de l'inclusion

L'appréciation de l'inclusion et de ses délais soulève également certaines difficultés. A titre d'exemple, il serait souhaitable que l'imposition des écarts de valeurs liquidatives

applicable aux porteurs français soit assimilable à une «inclusion» au sens de l'article 205 B du CGI. Il serait également opportun que le délai d'inclusion de vingt-quatre mois visé par le texte soit regardé comme rempli dès lors que les investisseurs concernés sont imposables sur les distributions effectuées par le fonds. Souhaitons donc que les commentaires administratifs à venir puissent apporter un éclairage sur ces points. Une approche pragmatique prenant en compte les spécificités juridiques et fiscales des fonds serait bienvenue. ■

«Certaines interrogations demeurent sur l'application du mécanisme aux fonds.»

Règlement européen relatif au financement participatif, un cadre plus souple et de nouveaux services

Il serait réducteur de ne voir dans le Règlement (UE) 2020/1503 du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif (le «Règlement») qu'une simple transposition au niveau européen du régime français applicable aux conseillers en investissements participatifs («CIP») et des intermédiaires en financement participatif («IFP»). En effet, si l'objet du Règlement est bien de fixer un cadre réglementaire unique applicable aux intermédiaires participant au financement des PME au travers d'opérations de financement par des prêts ou des émissions de titres, le nouveau statut de prestataire de services de financement participatif («PSFP») qui entrera en vigueur le 10 novembre 2021 offre des opportunités nouvelles aux acteurs actuels et futurs du financement participatif.

Ce qui est classique

Sans réelle surprise, le statut de PSFP vise les opérateurs de plates-formes de financement participatif définies comme les systèmes d'information fondés sur l'Internet accessibles au public. En vertu de l'agrément qui, pour la France, devrait être accordé par l'Autorité des marchés financiers, ces derniers pourront déployer leurs activités dans toute l'Union. L'agrément de PSFP est subordonné au respect d'exigences qui, sans être équivalentes à celles applicables aux prestataires de services d'investissement soumis à la directive MIF¹, apparaissent plus détaillées que celles actuellement en vigueur pour les CIP et IFP. En contrepartie, ces acteurs pourront déployer des activités de placement sur des opérations d'un montant maximum de 5 millions d'euros par porteur de projet sur douze mois dans l'ensemble de l'Union. Jusqu'à ce seuil, une offre de souscription de titres présentée par un PSFP ne requerra pas l'établissement d'un prospectus conforme au Règlement Prospectus² mais seulement la production d'un document

de 6 pages maximum normé et reconnu comme équivalent à un DICI³.

Ce qui est nouveau

En premier lieu, il faut évoquer la distinction opérée par le Règlement entre les investisseurs avertis et les investisseurs non-avertis. Ainsi, apparaît entre le client professionnel et celui de détail au sens de MIF 2 une nouvelle catégorie d'investisseurs bénéficiant d'une protection moindre que les clients de détail mais supérieure à celle des clients professionnels, sous réserve de conditions de patrimoine (60 000 euros de revenu/100 000 euros de patrimoine financier) et d'expérience minimale.

Par ailleurs, et c'est là une différence claire avec les statuts français, les PSFP ne sont pas tenus de fournir un conseil aux investisseurs, leurs

obligations relevant plutôt de celles applicables en matière de réception-transmission d'ordres sous MIF 2. Il s'agit d'une différence d'importance et logique puisque le texte européen apprécie l'activité de ces nouveaux acteurs comme un service de placement à l'émetteur et non comme un service de conseil au client comme c'est le cas des CIP. Enfin, outre les services de *bulletin board* ou panneau d'affichage qui permettent aux clients d'annoncer leur

intérêt pour l'achat et la vente, sans pour autant permettre l'exécution de telles offres⁴, sur des prêts, valeurs mobilières ou instruments admis à des fins de financement participatif, le Règlement envisage la fourniture de services de gestion de portefeuille de prêts. Ainsi, si les activités de gestion de portefeuille d'instruments financiers sont clairement écartées pour les PSFP, dès lors que les investisseurs doivent garder la discrétion d'investir ou non dans des titres, le nouveau cadre réglementaire permet à un PSFP d'accorder discrétionnairement des prêts à des projets qu'il aura identifiés à partir des fonds et selon le mandat confié par son client. ■



Par **Jérôme Sutour**, avocat associé en droit bancaire et financier, 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. Directive 2014/65/UE.

2. Règlement (UE) 2017/1129.

3. Au sens du Règlement (UE) n° 1286/2014.

4. Ce qui ne constitue donc pas le service d'exécution d'ordres au sens de MIF 2.

Contrôle des concentrations : procédure simplifiée et procédure dématérialisée

L'Autorité de la concurrence poursuit la simplification de ses procédures dans ses lignes directrices de juillet 2020.



Par **Virginie Coursière-Pluntz**, avocat conseil en droit de la concurrence. Elle intervient plus particulièrement en accompagnement de dossiers transactionnels et/ou internationaux.
virginie.coursiere-pluntz@cms-fl.com

Les opérations qui n'apparaissent pas susceptibles de porter atteinte à la concurrence sont éligibles à la procédure simplifiée au titre de laquelle la partie notifiante peut fournir un dossier de notification allégé et espérer un traitement sous trois semaines (15 jours ouvrés) contre 25 jours ouvrés en principe. Il s'agit des opérations suivantes :

- celles concernant des marchés déjà définis par la pratique décisionnelle et sur lesquels :
- la part de marché cumulée des parties < 25 % (ou < 50 % mais l'addition de parts de marché résultant de l'opération est inférieure à 2 points) ;
- la part de marché des parties sur des marchés liés verticalement ou connexes < 30 % (nouveau seuil d'affectation de ces marchés depuis avril 2019) ;
- prise de contrôle exclusif d'une cible sur laquelle l'acquéreur exerçait déjà un contrôle conjoint ;
- création d'une entreprise commune de plein

exercice exclusivement active hors de France ;

- prise de contrôle conjoint d'un actif immobilier en vente en l'état futur d'achèvement.

Quand bien même une opération serait éligible à la procédure simplifiée, l'Autorité de la concurrence peut toujours exiger la remise d'un dossier complet et adopter une décision relevant de la procédure ordinaire, si les spécificités de l'espèce le justifient.

Certaines de ces opérations sont en outre éligibles à la nouvelle procédure dématérialisée (notification via un formulaire en ligne) mise en place en octobre 2019. Il s'agit de celles :

- qui relèvent du commerce de détail sans entraîner de changement d'enseigne ;
- qui ne présentent aucun chevauchement d'activités entre la cible et le groupe acquéreur.

Pour les opérations des fonds d'investissement, l'absence de chevauchement est appréciée en prenant en compte l'ensemble des participations du portefeuille de la société de gestion. ■

C/M/S/ Francis Lefebvre

Avocats

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

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

 twitter.com/cms_fl

Retrouvez toutes les informations relatives à notre activité en Private Equity :



Option
Finance

Supplément du numéro 1586/1587 du Lundi 14 décembre 2020 - 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 - Naintré - Origine du papier : Autriche - Taux de fibres recyclées : 0 %, Certification PEFC, Impact sur l'eau Ptot : 0.04 kg/tonne - N° commission paritaire : 0922 T 83896

