

LA LETTRE DES FUSIONS-ACQUISITIONS ET DU PRIVATE EQUITY

Lundi 18 juin 2012

AU SOMMAIRE

Dossier

- Rachat par une société non cotée de ses propres actions : les nouvelles opportunités p2
- Nouveau régime du rachat d'actions : précisions sur la fixation du prix et le sort des actions rachetées et non utilisées p3
- Rachat de titres de société : des charges financières déductibles sous conditions p4
- Alternext : un pas de plus vers l'alignement sur le marché réglementé p5
- Manuel de survie à usage des actionnaires dont les titres sont rachetés par la société émettrice p6
- Droits de mutation applicables aux rachats d'actions : un pas en avant, combien en arrière ? p7

Focus international

- Fiscalité : l'Espagne prend le taureau par les cornes p8

Actualités

- Loi Warsmann : un large éventail de mesures en droit social p9
- Amendement Carrez et LBO : un projet d'instruction administrative plutôt rassurant p10
- Taxe sur les transactions financières : réflexion sur quelques opérations hors-champ p11
- Sociétés par actions : une nouvelle voie pratique de désignation du commissaire aux apports p12

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre
Supplément du numéro 1178
du 18 juin 2012

EDITORIAL

Le rachat par une société de ses propres actions a toujours souffert d'une réputation sulfureuse en France. Le fameux Krach de l'Union Générale au 19^e siècle, qui devait inspirer Emile Zola pour son roman «l'Argent», semble avoir jeté pour longtemps un opprobre sur la pratique. Au rachat est attaché l'idée de manœuvres spéculatives, celles-là même qui avaient fait artificiellement monter les cours de l'Union Générale jusqu'à ce que la révélation de la vérité provoque l'effondrement. Encore faut-il bien distinguer deux cas de figures. D'une part le rachat des titres pour annulation qui échappe à toute critique et dont la licéité n'a jamais été discutée. D'autre part le rachat des titres pour les conserver en portefeuille qui met à l'épreuve les grands principes : le droit des obligations car il y a contrat avec soi-même, le droit des sociétés car l'usage des droits attachés à l'action rachetée devient difficilement tolérable, le droit boursier pour les sociétés cotées. N'est-on pas face à un abus de marché possible, l'opération de rachat pouvant aboutir à une manipulation des cours ou trouver sa source dans cette manipulation ? De toutes ces contraintes, le législateur avait partiellement fait litière en 1998 puisqu'il avait admis et organisé les programmes de rachat pour les sociétés cotées.

S'agissant des sociétés non cotées, l'interdiction de racheter les titres pour les conserver demeurerait un principe ferme, encore que assorti d'une exception au profit des salariés. Or, manifestement, il y avait une véritable demande pour la libéralisation du système. Les sociétés non cotées aspiraient à pouvoir financer des opérations de croissance externe sans dilution de leur capital. Bien souvent elles souhaitaient pouvoir organiser la sortie d'actionnaires prisonniers de leurs titres. Au demeurant, divers exemples étrangers montraient que l'on pouvait faire ce type de rachat ailleurs en Europe et chez nos grands concurrents.

Or, voici que la première loi de finances rectificative pour 2012 a enfin organisé juridiquement ce rachat de manière à ce qu'il permette de réaliser les opérations que l'on vient d'évoquer. Le texte nouveau a été adopté après des péripéties passablement chaotiques. Annoncé en 2010, le projet de réforme fut retiré par la ministre de l'Economie qui avait été sensible aux arguments très critiques du Haut Comité de Place : comment assurer l'égalité des actionnaires, comment s'assurer du juste prix de rachat alors que les titres ne sont pas cotés sur un marché ? A peine modifié, le projet abandonné l'année précédente devait devenir un article de la quatrième loi de finances pour 2011 ; mais le Conseil constitutionnel censurait alors le texte qui n'avait à ses yeux pas de place dans une loi de finance («cavalier budgétaire»). Finalement le groupe de parlementaires qui soutenait la réforme devait réussir à faire voter le régime du rachat dans la première loi de finance pour 2012, avec un artifice fiscal qui a sans doute écarté la menace d'une nouvelle censure.

Attendu par la pratique, le texte est pour l'essentiel très restrictif et donc un peu décevant. Pour autant, avec ses limites, le dispositif nouveau sera sans doute utile aux acteurs du private equity. Il conviendra de le manier avec quelques précautions dès lors que la loi sanctionne de manière assez radicale ses possibles contournements. ■

Alain Couret, avocat associé

Rachat par une société non cotée de ses propres actions : les nouvelles opportunités



Par **Arnaud Hugot**, avocat en Corporate-M&A. 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-bfl.com

Le code de commerce ouvre aux sociétés non cotées, depuis la loi du 14 mars 2012 (article L225-209-2), de nouvelles possibilités de rachat de leurs propres actions. Auparavant, les sociétés non cotées pouvaient acquérir leurs propres actions dans deux cas : (i) pour les annuler en vue d'une réduction de capital (article L225-207 du code de commerce) et (ii) en vue de les attribuer à leurs salariés ou dirigeants dans le cadre de plans de stock-options, d'attribution gratuite d'actions ou encore de plans d'épargne entreprise (article L225-208 du code de commerce). Le nouveau texte prévoit trois possibilités de rachat d'actions dont deux sont entièrement nouvelles.

Le premier cas d'ouverture nouveau consiste en la faculté pour une société non cotée de racheter ses actions dans le cadre d'opérations de croissance externe ou de rapprochement. Les actions rachetées peuvent en effet désormais être utilisées, dans les deux ans du rachat et dans la limite de 5 % du capital, en paiement ou en échange d'actifs acquis par la société (acquisition, fusion, scission ou

apport). Cette faculté de rachat offre une alternative à l'augmentation de capital pour rémunérer une opération de croissance externe en titres. Elle pourra se révéler utile dans des situations où tous les actionnaires ne souhaitent pas être traités de la même façon : certains pourront par exemple vouloir rester au capital sans être dilués (mais sans non plus avoir nécessairement les moyens pour souscrire à une augmentation de capital complémentaire afin d'éviter une dilution) alors que d'autres pourront vouloir profiter de cette opportunité pour liquider tout ou partie de leur participation en cédant des actions à la société.

Le second cas d'ouverture nouveau est le rachat d'actions en vue les vendre, dans les cinq ans du rachat et dans la limite de 5 % du capital, à des actionnaires de la société dans le cadre

d'une procédure organisée dans les trois mois qui suivent chaque assemblée générale ordinaire annuelle. Cette faculté a été imaginée par le législateur afin d'améliorer la liquidité des titres dans les sociétés non cotées et notamment afin de faciliter les reclassements de titres entre actionnaires de sociétés familiales. Le mécanisme pourrait également être utilisé dans les opérations de LBO pour faciliter les reclassements de titres entre managers sortants et managers entrants (une réserve de titres pourrait être portée par la société pour les attribuer à de nouveaux managers sous réserve cependant que ces derniers soient déjà actionnaires – et donc aient au moins une action – et sous réserve du respect du principe d'égalité entre les actionnaires, les actionnaires non concernés devant donc renoncer à participer à l'acquisition d'actions auprès de la société).

Le troisième cas d'ouverture n'est pas nouveau puisqu'il vise le rachat d'actions en vue de leur attribution aux salariés et couvre exactement les hypothèses prévues par l'article 225-208 du code de commerce qui n'a pas été abrogé (le délai d'une année pour

«Les nouvelles opportunités portent uniquement sur le rachat dans le cadre d'opérations de croissance externe et le rachat pour la revente aux actionnaires.»

attribuer les actions achetées et la limite de 10 % du capital sont également les mêmes). La coexistence entre l'ancien et le nouveau régime devrait permettre un arbitrage entre les deux procédures au regard de leurs différences : organe compétent (AGO dans la nouvelle procédure), intervention d'un expert pour la fixation du prix dans le nouveau régime et fiscalité différente en matière de droits d'enregistrement défavorable au nouveau régime.

Les nouvelles opportunités portent donc bien uniquement sur le rachat dans le cadre d'opérations de croissance externe et le rachat pour la revente aux actionnaires. Ces deux nouvelles possibilités ne pourront toutefois être effectivement mises en œuvre que quand les décrets d'application du texte auront été publiés. Il faudra donc attendre encore un peu... ■

Nouveau régime du rachat d'actions : précisions sur la fixation du prix et le sort des actions rachetées et non utilisées

Le nouveau régime¹ prévu à l'article L. 225-209-2 du code de commerce étend sensiblement les possibilités pour une société non cotée de racheter ses propres actions. Deux particularités importantes attirent l'attention : la fixation du prix du rachat et le sort des actions qui n'auront pas été utilisées pour l'une des finalités choisies par l'assemblée et dans les délais initialement prévus.

1. Il appartient à l'assemblée générale ordinaire de fixer le prix de rachat ou ses modalités de fixation.

Faute de pouvoir bénéficier de la référence protectrice du cours de bourse, le législateur, soucieux de prévenir d'éventuels abus, a multiplié les précautions en prévoyant l'intervention de l'assemblée générale qui devra statuer au vu du rapport d'un expert indépendant et de celui des commissaires aux comptes. Le prix du rachat, qu'il ait été directement fixé par l'assemblée ou calculé en application des principes qu'elle aura préalablement définis, devra être compris dans la fourchette déterminée par l'expert indépendant. Fixé en dehors de ces limites, le prix encourra la nullité, entraînant probablement celle du programme de rachat lui-même. L'assemblée est donc liée aux conclusions de l'expert, garant du caractère équitable du prix. Son intervention suscite des interrogations, en particulier sur l'étendue de sa liberté dans le choix des méthodes d'évaluation qu'il appliquera. Osons espérer que le décret attendu apportera des réponses. Les commissaires aux comptes devront quant à eux établir un rapport spécial faisant connaître leur appréciation sur les conditions de fixation du prix. Multiplier les précautions multiplie également les coûts et les délais. Ces éléments seront certainement pris en compte si, pour une opération donnée, un arbitrage entre le nouveau et l'ancien régime de rachat d'actions devait être fait².

2. Les actions rachetées ne doivent être utilisées que pour la finalité choisie par l'assemblée au moment de l'autorisation du rachat.

L'assemblée a la possibilité de modifier cette finalité en «cours de route», à moins qu'elle n'ait prévu dès le départ la possibilité de «recycler» les actions qui n'auraient pas été utilisées dans le but initialement fixé³.

Si la société n'utilise pas les actions rachetées pour l'une des finalités annoncées et dans les délais qui sont prévus pour chacune d'elles, alors elles sont annulées de plein droit. Cette sanction couperet et brutale soulève une difficulté originale puisqu'en la matière la sanction se limitait jusqu'ici à l'obligation de s'en défaire et à défaut, de les annuler⁴. Il est probable que la pratique préconisera que l'assemblée générale extraordinaire, voire le dirigeant sur délégation, prenne

acte de l'annulation de plein droit et constate la réduction corrélative du capital.

Une autre possibilité serait que le dirigeant, en vertu d'une décision de l'assemblée générale extraordinaire autorisant

l'annulation d'actions dans la limite de 10 % du capital par périodes de 24 mois ainsi que le prévoit le nouveau texte⁵, décide de les annuler avant que la sanction ne tombe⁶. Le recours à cette annulation «volontaire» permettra ainsi d'écarter celle qui opère de plein droit. ■



Par **Alexandre Delhaye**, avocat en Corporate-M&A. Il intervient en matière de fusions-acquisitions pour le compte d'industriels, de fonds d'investissements et de managers, ainsi que dans le cadre de réorganisations de groupes. alexandre.delhaye@cms-bfl.com

1. L'application de ce régime est reportée à la publication du décret relatif à l'expert indépendant

2. Le nouveau régime se juxtapose en partie aux dispositions déjà existantes pour les opérations de rachat en vue de leur attribution aux salariés prévues à l'article L.225-208 du code de commerce ou en vue de les annuler prévues à l'article L. 225-207 du code de commerce

3. H. Le Nabasque, RDS 2012, p. 271

4. Article L.225-214 C. com

5. Alinéa 10 du nouvel Article

6. En ce sens, cf. infra note 3.

Rachat de titres de société : des charges financières déductibles sous conditions



Par **Romain Marsella**,
avocat spécialisé en fiscalité.
Il intervient en matière de
fiscalité des entreprises et
groupes de sociétés et
les assiste notamment dans
le cadre d'opérations
d'acquisition et
de restructuration.
romain.marsella@cms-bfl.com

**«Cette décision, si elle
est favorable à la société
YOPLAIT, n'est pour
autant pas pleinement
satisfaisante.»**

Le code général des impôts comporte plusieurs dispositions anti-abus tendant à limiter la déduction des charges financières, telles que le dispositif de lutte contre la sous-capitalisation, «l'amendement Charasse» ou encore le récent «amendement Carrez». Cela étant, l'administration fiscale a toujours considéré que l'existence de dispositions spécifiques ne l'empêchait pas de rejeter la déduction de charges financières en se fondant sur un principe plus général, à savoir la théorie de l'acte anormal de gestion.

La cour administrative d'appel de Versailles¹ a récemment été amenée à se prononcer sur son application au cas particulier d'un rachat par une société de ses propres titres en vue de leur annulation financée par emprunt.

Les faits étaient relativement simples. Le groupe Sodiaal, actionnaire unique de la société YOPLAIT, recherchait un partenariat stratégique afin de financer le développement de son activité «produits laitiers frais». La mise en œuvre de ce partenariat a impliqué une restructuration préalable de la branche «produits laitiers frais» du groupe Sodiaal qui s'est traduite par le transfert de l'ensemble des actifs corporels et incorporels dédiés à cette branche d'activité à une structure unique, la société YOPLAIT. Consécutivement aux opérations préalables de restructuration, le partenaire financier a souscrit à une augmentation de capital de YOPLAIT à hauteur de 25 %. L'assemblée générale

extraordinaire de la société YOPLAIT a ensuite autorisé une opération de rachat d'actions propres en vue de leur annulation à laquelle seul le groupe Sodiaal a souscrit de sorte que les deux actionnaires ont ajusté à 50 % leur taux de participation au capital de la société YOPLAIT.

Le rachat par la société YOPLAIT de ses propres actions a été financé par emprunt, générant ainsi à son niveau des charges financières dont la déductibilité a été remise en cause par l'administration fiscale sur le terrain de l'acte anormal de gestion au motif notamment que ce rachat d'actions qui a permis au partenaire financier d'aug-

menter mécaniquement sa participation dans le capital de la société YOPLAIT sans déboursement n'était pas une opération réalisée dans l'intérêt de la société YOPLAIT.

La cour administrative d'appel de Versailles, censurant le jugement de première instance, a considéré pour sa part que le rachat par la société YOPLAIT de ses propres actions, ultime étape de la restructuration de l'activité «produits laitiers frais», présentait pour la société émettrice des contreparties suffisantes dans la mesure où le partenariat a permis, d'une part, à la société YOPLAIT d'acquiescer le contrôle de l'ensemble des éléments corporels et incorporels de cette branche d'activité et, d'autre part, d'obtenir les financements nécessaires au maintien et au développement de cette branche d'activité.

Cette décision, si elle est favorable à la société YOPLAIT, n'est pour autant pas pleinement satisfaisante pour les deux raisons suivantes. Tout d'abord, la Cour aurait pu s'abstenir de s'interroger sur l'existence de contreparties en considérant que le rachat par la société de ses propres titres relève d'une décision d'actionnaires non critiquable par principe sur le terrain de l'acte anormal de gestion. Ensuite, à supposer que la théorie de l'acte anormal de gestion soit applicable, la Cour aurait également pu examiner l'existence de contreparties au niveau des associés de YOPLAIT en considérant que dès lors qu'elle satisfaisait l'intérêt commun de ses associés, l'opération ne pouvait être critiquée au niveau de YOPLAIT. Malheureusement, la Cour ne s'est engagée dans aucune de ces deux voies.

En conséquence, les opérations de rachat par la société de ses propres titres en vue de leur annulation - notamment lorsqu'elles s'inscrivent dans le cadre de debt push down - restent pleinement envisageables mais doivent, pour échapper à toute critique sur le plan fiscal, faire l'objet de justifications économiques solides. ■

¹. CAA Versailles 24 janvier 2012
n°10VE03601

Alternext : un pas de plus vers l'alignement sur le marché réglementé

L'article 15 de la loi Warsmann du 22 mars 2012 procède à l'unification du régime applicable en matière de rachat d'actions aux sociétés cotées sur un système multilatéral organisé avec celui applicable aux sociétés cotées sur un marché réglementé.

La loi LME du 4 août 2008 avait introduit un article L. 225-209-1 dans le Code de commerce pour permettre aux sociétés cotées sur un système multilatéral de négociation organisé (c'est-à-dire Alternext) de mettre en place des programmes de rachat d'actions à hauteur de 10 % de leur capital mais à la seule fin de favoriser la liquidité de leurs titres.

Le rapport du groupe de travail présidé par M. Jean-Pierre Pinatton relatif à Alternext, remis à l'Autorité des Marchés Financiers le 6 octobre 2008, avait souhaité rendre Alternext plus attractif et, notamment, appelé de ses vœux une extension des possibilités de rachat d'actions aux mêmes finalités que celles qui étaient offertes aux sociétés cotées sur un marché réglementé.

C'est chose faite depuis que l'article 15 de la loi du 22 mars 2012 a abrogé l'article L. 225-209-1 du Code de commerce et modifié l'article L. 225-209 du même Code, lequel organise les conditions et modalités du rachat de ses propres titres par une société dont les actions sont cotées sur Euronext ou, désormais, sur Alternext.

On rappellera que l'article L. 225-209 prévoit que l'assemblée générale qui entend autoriser le conseil d'administration ou le directoire à racheter des titres de l'émetteur doit définir les finalités et les modalités de l'opération.

L'assemblée doit préciser la durée de son autorisation, laquelle ne peut pas dépasser dix-huit mois, ainsi que le montant maximal de l'opéra-

tion et le nombre maximal des titres pouvant être acquis, qui ne saurait excéder 10 % du capital.

Les objectifs poursuivis peuvent consister à couvrir des obligations liées à l'octroi d'actions à des salariés, notamment dans le cadre des programmes de stock-options ou d'attribution

gratuite d'actions, à réduire le capital social ou à favoriser la liquidité du titre. L'assemblée peut également autoriser un programme de rachat d'actions en vue de réaliser des opérations de croissance externe, par voie de remise de titres, en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport, les rachats d'actions réalisés au titre de cette finalité étant alors limités à 5 % du capital.

«Les sociétés cotées sur Alternext pourront désormais racheter leurs propres titres en vue de financer des opérations de croissance externe, de distribuer des titres ou encore de procéder à l'annulation d'une partie de ces titres.»

Notons toutefois que le Règlement Général de l'AMF devra également être modifié (articles 241-1 à 241-6) afin d'étendre aux sociétés cotées sur Alternext les dispositions relatives aux programmes de rachat de titres, lesquelles ne visent, à ce jour, que les seules sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé. Il en va de même de la pratique de marché admise par l'AMF concernant l'acceptation de l'acquisition d'actions propres aux fins de conservation et de remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'opérations de croissance externe qui devra bénéficier de cette extension du champ des sociétés concernées.

Jusqu'à ces modifications, les nouvelles possibilités de rachat ne nous paraissent pas encore pouvoir être utilisées en toute sécurité par les sociétés cotées sur Alternext. ■



Par **Isabelle Prodhomme**, avocat en Corporate-M&A. Elle couvre l'ensemble des questions relatives aux opérations transactionnelles de rapprochement et de restructuration.
isabelle.prodhomme@cms-bfl.com



Et **Bruno Zabala**, avocat de l'équipe Doctrine juridique. Il participe notamment à l'analyse et à la traduction en conseils pratiques des évolutions de la réglementation juridique ainsi qu'à la fixation de la doctrine du cabinet en la matière.
bruno.zabala@cms-bfl.com

Manuel de survie à usage des actionnaires dont les titres sont rachetés par la société émettrice

Face à la multiplication des cas de rachat d'actions autorisés par le code de commerce, un point sur le régime fiscal applicable aux actionnaires s'impose.



Par **Martine Ebrard-Grellety**, avocat associé, spécialisée en fiscalité. Elle intervient tant en matière de conseil que de contentieux dans tous les secteurs d'activité, et notamment auprès de fonds d'investissement.
martine.ebrard-grellety@cms-bfl.com



et **Stéphane Bouvier**, avocat. Spécialisé en fiscalité, il conseille divers fonds pour la structuration de leurs acquisitions en France et à l'étranger.
stephane.bouvier@cms-bfl.com

Depuis le 16 mars 2012, date d'entrée en vigueur de l'article 6 de la loi de finances rectificative pour 2012, les sociétés non cotées peuvent procéder au rachat de leurs propres actions sur le fondement du nouvel article L225-209-2 C.Com :

- en vue de les offrir ou attribuer aux salariés ou dirigeants dans l'année de leur rachat ;
- en paiement ou en échange d'actifs acquis par la société dans le cadre d'une opération de croissance externe, de fusion, de scission ou d'apport, dans les deux ans de leur rachat ;
- en vue de les offrir aux actionnaires qui manifesteraient à la société l'intention de les acquérir à l'occasion d'une procédure de mise en vente organisée par la société elle-même, dans les cinq ans de leur rachat.

L'article 6 de la LFR 2012 reste cependant muet sur le régime fiscal applicable au profit susceptible d'être constaté par les actionnaires dont les titres sont rachetés sur le fondement de ce nouvel article L225-209-2 C.Com.

Or, dans le cadre des procédures de rachats d'actions déjà existantes, deux modalités d'imposition coexistent.

S'agissant des rachats effectués en vue d'une réduction de capital non motivée par des pertes, le profit constaté par les actionnaires est imposé en tant que :

- revenu distribué pour la part correspondant à l'excédent du prix de rachat des titres annulés sur le montant des apports compris dans la valeur nominale des titres rachetés ou, s'il est supérieur, le prix ou la valeur d'acquisition des titres rachetés ;
- plus-value pour la part correspondant à l'excédent du montant des apports sur le prix d'acquisition (ou prix de revient fiscal s'il est différent) diminué du montant du revenu distribué. Lorsque le prix d'acquisition (ou le prix de revient fiscal s'il est différent) est supérieur au prix de rachat, seule une moins-value est constatée ; pour les personnes physiques, elle est imputable sur les plus-values de même nature de l'année et des dix années suivantes.

Exemple 1 :

Rachat par une société de 100 actions au prix unitaire de 300 € soit un rachat total de 30 000 €. Montant unitaire des apports compris dans les titres rachetés de 200 € et prix unitaire d'acquisition de 150 €.

Le gain de 15 000 € constaté par l'actionnaire à l'occasion du rachat par la société de ses titres en vue de réduire son capital constitue un revenu distribué à hauteur de 10 000 € $[(300-200) \times 100]$ et une plus-value à hauteur de 5 000 € $[(300-150) \times 100]$.

Exemple 2 :

Rachat par une société de 100 actions au prix unitaire de 300 € soit un rachat total de 30 000 €.

Montant unitaire des apports compris dans les titres rachetés de 200 € et prix unitaire d'acquisition de 350 €.

Aucun revenu distribué n'est constaté à l'occasion du rachat (pas d'excédent du prix de rachat sur le prix d'acquisition) et une moins-value de 5 000 € est constatée $(30\,000 \text{ €} - 35\,000 \text{ €})$.

S'agissant des rachats en vue d'une attribution aux salariés ou dans le cadre d'un plan de rachat d'actions, le profit réalisé relève exclusivement du régime fiscal des plus-values (article 112,6° du CGI). Au cas présent, dès lors que les cas autorisés par l'article L225-209-2 C. Com ne se traduisent pas par une réduction de capital, les profits susceptibles d'être constatés à l'occasion d'un rachat d'actions réalisé sur le fondement de cette nouvelle procédure relèvent exclusivement du régime fiscal des plus-values.

Le tableau ci-contre détaille les conséquences fiscales d'un rachat d'actions (hors titres de sociétés à prépondérance immobilière) pour les actionnaires en fonction de leur qualité, sur la base des textes et taux en vigueur connus à la date où nous rédigeons.

Profit susceptible d'être constaté par l'actionnaire		Résident		Non résident
		Personne physique	Personne morale	
Rachat effectué en vue d'une réduction de capital non motivée par des pertes (art L225-207 C.Com)	Revenu distribué	Impôt sur le revenu suivant le barème progressif (après abattements proportionnel de 40 % et fixe de 1 525 € ou 3 050 €) ou Option possible pour le prélèvement forfaitaire libératoire au taux de 21 % Prélèvements sociaux au taux de 13,5 % (15,5 % à compter du 1 ^{er} juillet 2012) applicables dans les deux cas	Inclus dans le résultat taxable au taux de droit commun ou Application du régime mère-fille sous conditions (exonération du revenu distribué sous réserve d'une réintégration d'une quote-part de frais et charges de 5 %)	Sous réserve d'application des conventions fiscales internationales (personnes physiques et morales) et de la directive mère-fille pour les personnes morales établies dans l'UE, Retenue à la source de : – 21 % pour les revenus versés à des personnes physiques domiciliées dans l'UE ou l'EEE ; – 30 % pour les autres revenus distribués ; – 55 % pour les revenus versés dans un ETNC.
	Plus-value	Impôt sur le revenu au taux proportionnel de 19 % Prélèvements sociaux au taux de 15,5 %	Inclus dans le résultat taxable de droit commun ou application du régime des plus-values à long-terme sous conditions (exonération de la plus-value sous réserve d'une réintégration d'une quote-part de frais et charges de 10 %)	Sous réserve des conventions fiscales internationales : exonération en cas de participation inférieure à 25 % et imposition au taux unique de 19 % (pour les personnes morales et physiques) si participation supérieure à 25 %.
Autres cas de rachat, y compris ceux visés à l'article L 225-209-2 C.Com	Plus-value	Même traitement fiscal que pour la partie du profit taxée en plus-value lors d'un rachat effectué en vue d'une réduction de capital non motivée par des pertes		

Droits de mutation applicables aux rachats d'actions : un pas en avant, combien en arrière ?

Rares devraient être les sociétés qui auront eu le temps de profiter de l'exonération de droits de mutation applicable aux rachats de titres en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2012 (non applicable aux sociétés à prépondérance immobilière).

En effet, si l'article 6 de la LFR 2012 a assoupli les règles de rachat par une société non cotée de ses actions (nouvel article L 225-209-2 C.Com), il a également prévu que les rachats opérés sur ce fondement à compter du 16 mars 2012 ne peuvent pas bénéficier de l'exonération de droits de mutation et sont donc soumis au barème institué fin 2011 (3 % pour les cessions d'actions en dessous de 200 000 €, 0,5 % pour la tranche comprise entre 200 000 € et 500 millions d'euros, et 0,25 % au-delà).

Cette modalité d'imposition, réservée pour l'heure aux rachats réalisés dans le cadre de l'article L 225-209-2 C.Com, n'a cependant pas vocation à s'appliquer longtemps puisque l'article 5 de la LFR 2012 rétablit un principe général d'assujettissement

des rachats d'actions aux droits de mutation à compter du 1^{er} août 2012.

Ainsi, en dehors de l'exonération consentie aux rachats opérés par les entreprises admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation et dont le plan de rachat d'action servira à alimenter un plan d'épargne d'entreprise, c'est bien l'ensemble des rachats d'actions qui sera soumis au droit de mutation à compter du 1^{er} août 2012 (au taux unique et général de 0,1 %). ■

Sociétés admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation		Autres sociétés	
1/1/2012 au 31/07/2012	A compter du 1/08/2012	1/1/2012 au 31/07/2012	A compter du 1/08/2012
Exonéré	Assujetti	Exonéré	Assujetti
Exonéré	Assujetti Exception : rachat en vue d'une attribution aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise	Exonéré Exception : rachat effectué dans les conditions de l'article L225-209-2	Assujetti

Fiscalité : l'Espagne prend le taureau par les cornes



Par **Thierry Granier**, avocat spécialisé en fiscalité internationale. Il intervient en matière de private equity dans les opérations de financement et d'acquisitions dans un contexte international. Il assiste plusieurs fonds d'investissement et établissements financiers dans leurs opérations à dimension internationale. thierry.granier@cms-bfl.com



et **Víctor Hernán**, avocat associé de CMS Albiñana & Suárez de Lezo, S.L.P. à Madrid. Il est spécialiste en fiscalité des fusions-acquisitions et du private equity en Espagne. victor.hernan@cms-asl.com

Dans la lignée des diverses mesures de rigueur adoptées par de nombreux pays européens dans le but de réduire leur déficit budgétaire, l'Espagne a été à son tour contrainte de modifier son système fiscal, tout particulièrement en ce qui concerne l'impôt sur les sociétés. Ainsi, le 30 mars 2012, le gouvernement espagnol a introduit de nouvelles règles qui sont, pour la plupart, applicables dès l'exercice 2012. Nous ne retiendrons ici que les mesures qui peuvent avoir des conséquences directes en matière de structuration de LBO.

Nouvelles règles applicables en matière de déductibilité des intérêts

S'agissant de la déduction des intérêts, les nouvelles règles s'appliquent à compter du 1^{er} janvier 2012. Le système s'inspire en large partie des règles de «*earning stripping*» déjà applicables dans certains pays (Etats-Unis, Japon, Finlande...). Ce nouveau régime consiste à limiter la déduction des charges financières à 30 % de l'EBITDA. Toutefois, quel que soit le montant d'EBITDA, les charges financières qui n'excèdent pas un seuil fixé à 1 million d'euros restent déductibles en

toute hypothèse. Les intérêts qui n'auront pas pu être déduits au titre d'un exercice pourront être reportés en avant sur une période maximale de 18 ans. En outre, si au cours d'un exercice, les charges d'intérêt sont inférieures à 30 % de l'EBITDA, la différence entre les intérêts déduits au titre de cet exercice et ce seuil de 30 % pourra être reportée en avant sur les exercices ultérieurs afin d'offrir à la société une capacité de déduction supérieure.

Une autre réforme applicable dès le 1^{er} janvier 2012 concerne les charges d'intérêt payées à raison de sommes mises à disposition par des sociétés liées en vue d'acquiescer des participations. Dans ce contexte, la loi prévoit la non-déductibilité de principe des intérêts payés aux sociétés liées. Néanmoins, par exception, ces intérêts seront considérés comme fiscalement déductibles si la société peut prouver que

l'opération est dénuée de toute finalité fiscale et qu'elle répond à des exigences opérationnelles. Notons que cette nouvelle règle de limitation de déduction des intérêts a également vocation à s'appliquer lorsque les fonds prêtés sont par la suite incorporés au capital de sociétés du groupe auquel appartiennent la société emprunteuse et la société prêteuse.

Nouvelles règles applicables en matière d'amortissement

Le taux maximum d'amortissement du «*goodwill*» découlant de l'acquisition d'un fonds de commerce ou d'actifs incorporels ou induit par des opérations de restructuration est réduit de 5 à 1 %. Cette mesure est temporaire et ne concernera que les exercices 2012 et 2013. Le régime d'amortissement libre des actifs est supprimé à compter du 31 mars 2012, excepté pour les PME qui maintiennent leur nombre de salariés. Des mesures d'accompagnement ont

été prévues pour les actifs acquis avant le 31 mars 2012.

«En Espagne, la réduction des déficits publics passe par une forte mise à contribution des sociétés.»

Nouvelles règles applicables en matière de taux d'impôt sur les sociétés

Enfin, pour les sociétés dont le chiffre d'affaires excède 20 millions d'euros, la loi prévoit une modification temporaire pour les exercices 2012 et 2013 des règles de calcul des acomptes d'impôt sur les sociétés. Sur le fondement de ces nouvelles règles de calcul, le montant de cet acompte sera égal à 8 % du bénéfice comptable, nonobstant la présence de pertes utilisables par la société concernée. Ce taux est toutefois réduit à 4 % dans l'hypothèse où plus de 85% des produits perçus par la société concerne des produits exonérés tels que des dividendes issus de participations étrangères. En toute hypothèse, les taux ont été limités à 4 ou 2 % pour le premier acompte qui a été exigible au 20 avril 2012.

Ainsi, force est de constater qu'en Espagne, comme ailleurs, la réduction des déficits publics passe par une forte mise à contribution des sociétés. ■

Loi Warsmann : un large éventail de mesures en droit social

La loi Warsmann du 22 mars 2012 contient une vingtaine d'articles relatifs à la vie sociale des entreprises. Si l'on peut douter de la réelle simplification du droit annoncée par ce texte, sauf en matière de dématérialisation des déclarations sociales, la loi apporte en revanche des modifications notables dans des domaines aussi variés que l'épargne salariale, la durée du travail, le télétravail ou encore l'inaptitude au travail.

Mesures concernant l'épargne

Des dispositions encouragent l'actionnariat salarié dans certaines PME¹, en augmentant la part d'actions gratuites pouvant être distribuées aux salariés et en la portant au-delà du seuil maximal de droit commun de 10 % du capital social : le nouveau seuil est fixé 15 % du capital social à la date de la décision d'attribution des actions par le conseil d'administration ou le directoire (art. 13 et 14).

Par ailleurs, le délai d'incessibilité des actions gratuites après la date à laquelle les comptes consolidés ou à défaut

les comptes annuels sont rendus publics est réduit de 10 séances de bourse à 3 séances de bourse (art. 14).

Concernant la participation, il est de principe qu'un accord de participation ne peut pas prévoir l'affectation des sommes constituant la réserve spéciale de participation uniquement à un compte courant bloqué ; une partie au moins de la participation doit être affectée à un plan d'épargne salariale (C. trav. art. L. 3323-3). Cette règle s'applique aux accords conclus depuis le 1^{er} janvier 2007 et s'appliquera pour les accords antérieurs à compter du 1^{er} janvier 2013, ce qui implique que ces accords soient adaptés avant cette date. La loi Warsmann introduit une dérogation à ce principe pour les sociétés coopératives de production pour lesquelles l'accord peut donc par exemple prévoir l'emploi de la totalité de la réserve spéciale de participation en comptes courants bloqués (art. 26, III).

En matière de plan d'épargne, la loi empêchait jusqu'à présent les salariés et conjoints de

chefs d'entreprise d'effectuer un versement sur un PEE, un PEI ou un PERCO l'année sur laquelle aucune rémunération ne leur avait été versée, cette possibilité ne leur étant reconnue que l'année suivante dans la limite du quart du plafond annuel de la Sécurité sociale. La loi est modifiée sur ce point et des versements au plan sont donc autorisés l'année sur laquelle aucune rémunération ne leur est versée (art. 52).

Notons également que les délais de convocation de l'assemblée générale extraordinaire en vue d'une augmentation de capital réservée aux salariés sont modifiés (délai de 3 ans porté à 5 ans dans certains cas).

Autres dispositions

Autre disposition notable de cette nouvelle loi, l'employeur peut désormais réaménager le temps de travail sur l'année ou une période inférieure en application d'un accord collectif, sans l'accord du salarié (art. 45). Cette mesure visait ainsi à contrecarrer une jurisprudence récente de la Cour de Cassation qui imposait l'accord du salarié².

Le législateur fait par ailleurs entrer le télétravail dans le code du travail avec une définition des modalités d'exer-

cice, la réaffirmation du principe du volontariat et des obligations des employeurs, en particulier en matière de prise en charge des frais professionnels (art. 46). Une autre disposition intéressante concerne les conséquences d'un licenciement pour inaptitude d'origine non professionnelle : afin de ne pas pénaliser le salarié, le contrat est désormais rompu à la date de notification du licenciement et la période du préavis théorique est prise en compte pour le calcul de l'indemnité de licenciement (art. 47). ■

1. Sont concernées les PME dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, qui occupent moins de 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros, ces conditions étant cumulatives.

2. Cass. soc., 28 sept 2010, no 08-43.161.



Par **Pierre Bonneau**, avocat associé, spécialiste en droit social. 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-bfl.com



et **Delphine Pannetier**, avocat spécialiste en droit social. delphine.pannetier@cms-bfl.com

Amendement Carrez et LBO : un projet d'instruction administrative plutôt rassurant



Par **Laurent Hepp**, avocat associé, spécialisé en fiscalité.

Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et Private Equity, notamment dans le cadre de structurations fiscales. Il intervient auprès de fonds d'investissement s'agissant de la fiscalité des fonds et des porteurs de parts.
laurent.hepp@cms-bfl.com

et **Florian Aymard**, avocat.
florian.aymard@cms-bfl.com

Dans un projet d'instruction mis en ligne le 16 mars 2012, l'administration fiscale commente «l'amendement Carrez» codifié à l'article 209, IX du Code général des impôts et issu de l'article 40 de la loi de finances rectificative du 28 décembre 2011. Pour rappel¹, ce dispositif anti-abus tend, par un mécanisme d'inversion de la charge de la preuve, à rejeter la déduction des charges financières liées à l'acquisition de titres de participation lorsque la société acquéreuse ne peut pas démontrer que les décisions relatives à ces titres sont effectivement prises par elle (ou par une société établie en France appartenant au même groupe économique au sens du I de l'article L. 233-3 du Code de commerce) et, lorsque le contrôle ou une influence est exercé sur la cible, que ce contrôle ou cette influence est effectivement exercé par elle ou par une société du même groupe.

Les précisions apportées par l'administration fiscale s'avèrent plutôt rassurantes pour les acteurs du LBO. En effet, le projet d'instruction, d'une part, rappelle implicitement que les opérations de LBO n'étaient pas prioritairement visées par le législateur (1) et, d'autre part, prend en considération les particularités attachées à ces opérations (2).

1. Dans le préambule de son projet d'instruction, l'administration fiscale prend tout d'abord soin de souligner que l'intention du législateur était de lutter contre les schémas abusifs visant à rattacher artificiellement de la dette en France et consistant à acquérir des titres de sociétés situées hors de France par l'intermédiaire d'entités françaises s'endettant à cette fin en bénéficiant de la déductibilité intégrale de leurs charges financières en France.

L'esprit du dispositif était donc de sanctionner la localisation abusive en France d'une dette d'acquisition de titres de sociétés étrangères, de sorte que les opérations de LBO portant sur des sociétés-cibles françaises n'étaient pas dans la ligne de mire des parlementaires.

Cet utile éclairage ne peut au demeurant que renforcer le regret que le texte de loi ne traduise pas fidèlement cette intention du législateur, les schémas de LBO opérés sur des sociétés-cibles françaises restant techniquement susceptibles, à la lettre du texte, d'entrer «collatéralement» dans le champ d'application de ce nouveau régime.

2. Par ailleurs, le projet d'instruction administrative paraît bien vouloir tenir compte, sans toutefois les nommer, des spécificités des opérations de LBO où il est de règle que le véhicule d'acquisition soit créé peu de temps avant l'acquisition des titres de la société-cible. Ayant à juste titre observé qu'en pratique cette situation peut conduire à l'impossibilité d'apporter la preuve du caractère autonome de la décision d'acquisition des titres de la société-cible par ledit véhicule, l'administration fiscale précise en effet que, pour autant, cette impossibilité ne constituera pas une présomption selon laquelle la société acquéreuse ne constitue pas un «centre de décision autonome».

De surcroît, le projet d'instruction insiste sur le délai accordé par la loi durant lequel les sociétés peuvent s'adapter, par exemple en modifiant leur organisation interne, pour être en mesure d'apporter la preuve que l'administration fiscale attend d'elles. Ainsi pour une acquisition intervenue en 2012, le texte de loi tel qu'interprété par l'administration permet à une société holding ayant des exercices calés sur l'année civile d'apporter la preuve de sa qualité de «centre de décision autonome» au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

Ainsi, l'autonomie décisionnelle voulue par le texte paraît bien devoir s'apprécier, non pas tant au moment de l'acquisition que dans la gestion ultérieure de la participation.

Dans ce contexte, il pourrait donc s'avérer opportun que le véhicule d'acquisition assure un rôle de véritable holding «animatrice» de sa participation qui soit reflété par un aménagement approprié de la gouvernance du groupe (matérialisant notamment un pouvoir de disposer des titres de la société cible et une participation effective aux assemblées générales de cette dernière ainsi qu'à ses organes de direction), voire par une dotation en moyens humains incluant les principaux décideurs du groupe.

Cela étant, si l'on peut se réjouir de ces commentaires rassurants apportés à un texte dont les opérations de LBO n'étaient pas la véritable cible, ils n'excluent pas la probabilité que la majorité nouvellement élue à l'Assemblée nationale soit tentée de durcir de nouveau les dispositifs de déduction fiscale des intérêts d'emprunts applicables à ces schémas d'acquisition.

Pour les opérateurs, la vigilance reste donc plus que jamais de mise... ■

¹. Pour une analyse détaillée du dispositif, voir l'article de P. Le Roux et R. Marsella paru dans la Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity du 19 mars 2012, pages 2 et 3

Taxe sur les transactions financières : réflexion sur quelques opérations hors-champ

A quelques semaines de l'entrée en vigueur de la taxe sur les transactions financières (TTF), les opérateurs font déjà le compte des produits offrant une exposition à une action mais exclus du champ de cette nouvelle taxe. Pour rappel, la TTF porte sur toute acquisition d'un titre de capital coté sur un marché réglementé (français ou européen) ou reconnu, dont l'acquisition donne lieu à un transfert de propriété, et qui est émis par une société française dont la capitalisation boursière est supérieure à un milliard d'euros au 1^{er} janvier de l'année d'imposition¹. Compte tenu de son relatif faible montant (0,1 % du prix de la transaction), il est plus que probable que les émetteurs ne seront pas dissuadés de maintenir leur cotation

sur un marché concerné ou leur siège en France. Par contre, les opérateurs ne bénéficiant pas des exceptions prévues par le texte (principalement ayant trait à l'activité de tenue de marché) peuvent utilement envisager des produits non concernés par cette taxe. Tout d'abord, les opérations n'emportant pas transfert de

propriété (au sens du code monétaire et financier (Comofi) d'un titre de capital échappent à la TTF, ce qui conduit à exclure certains achats/reventes en intra-day ou dans le cadre du système de règlement différé.

Par ailleurs, les instruments financiers à termes (IFT) également dénommés contrats financiers, constituent une solution évidente pour celui qui souhaite s'exposer à un titre mais éviter la taxe. En effet, qu'il s'agisse d'equity swap ou de contrat for differences (CFD), ces instruments ne constituent pas des titres de capital au sens du Comofi et n'entrent donc pas dans le champ de la taxe alors même qu'ils peuvent être structurés pour répliquer l'évolution d'un titre.

Ainsi, un CFD long, c'est-à-dire dans lequel la partie concernée reçoit de sa contrepartie l'évolution positive du cours d'un titre désigné mais lui reverse l'évolution négative du même titre, a bien pour ef-

fet de répliquer, en valeur absolue (c'est-à-dire, sans nécessité d'acquiescer le sous-jacent), l'évolution de la performance d'un titre (et même les conséquences/options à prendre en cas d'opération financière le concernant, par ex. en cas d'offre publique d'achat). En revanche, un contrat à terme qui se dénouerait par la livraison physique des actions sous-jacentes (et non par un dénouement en numéraire) donnera lieu au paiement de la TTF lors de la livraison des actions.

Une autre grande catégorie de titres n'entre pas dans le champ de la TTF, les parts ou actions d'organismes de placement collectif (OPC) cotés. En effet, alors même qu'ils peuvent être économiquement similaires à des titres de sociétés (par exemple, s'ils adoptent la forme de SICAV), ils relèvent, en vertu du Comofi, d'une classe d'actif distincte de celle des titres de capital². Les titres d'Exchange Traded Fund, quelle que soit sa forme, devraient ainsi être exclus du champ de la TTF. Par ailleurs, et c'est une des interrogations qui se profilent, l'extension de la définition des OPC à l'occasion de la transposition de la

Directive AIFM pourrait conduire certains véhicules cotés à être assimilés à des fonds alternatifs et donc à des OPC. A cette occasion, les structures qualifiées de fonds en vertu de cette directive devraient être exclus du champ de la TTF.

Ces transactions ne devraient pas être critiquables comme fraude à la loi fiscale dans la mesure où leur nature comme leurs effets pour les opérateurs sont distincts de l'acquisition et de la détention d'un titre de capital. L'instruction fiscale en préparation devrait être éclairante à cet égard.

Mais d'ici là, le champ de cette dernière taxe aura peut-être déjà été étendu pour couvrir ce type d'OPC et les CFD comme le projet de taxe financière européen le recommande. ■

1. Voir *Option Finance*, 27 février 2012. La taxe sur les transactions financières à la française

2. Article L.211-1-II-1 pour les titres de capital et L.211-1-II-3 du Comofi pour les OPC.



Par **Michel Collet**, avocat associé, spécialisé en fiscalité internationale. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés, notamment dans le cadre de structurations fiscales, qu'en private equity s'agissant de la fiscalité des fonds, fonds de fonds, et des différents intervenants à un investissement. Il conseille également les managers sur leur fiscalité personnelle et patrimoniale. michel.collet@cms-bfl.com



Jérôme Sutour, avocat associé, Responsable Services financiers. jerome.sutour@cms-bfl.com



et **Marc Etienne Sébire**, avocat, Responsable Marchés de Capitaux. marc-etienne.sebire@cms-bfl.com

Sociétés par actions : une nouvelle voie pratique de désignation du commissaire aux apports



Par **Christophe Lefaillet**,
avocat associé,
spécialisé en droit
des sociétés et en fiscalité
(droits d'enregistrement et ISF).
Il couvre l'ensemble des ques-
tions relatives aux opérations
transactionnelles.
christophe.lefaillet@cms-bfl.com

La loi Warsmann II n°2012-387 du 22 mars 2012 comporte des dispositions en matière de private equity, dont les principales concernent l'intervention du commissaire aux apports à la constitution ou lors d'augmentations de capital des sociétés par actions.

Antérieurement, la désignation du commissaire aux apports était judiciaire. Le principe, désormais énoncé aux articles L. 225-8 et L. 225-147 du code de commerce, est la désignation du commissaire aux apports à l'unanimité des associés et ce n'est qu'à défaut qu'il est désigné par le président du tribunal de commerce.

La loi précitée, transposant la directive n°2006/68/CE du 6 septembre 2006, vient également dispenser certains apports d'un rapport du commissaire aux apports, en introduisant les articles L.225-8-1 et L. 225-147-1 du code de commerce.

La dispense concerne, d'une part, les valeurs mobilières au sens de l'article L. 228-1 du code de commerce ou les instruments du marché

monétaire au sens de l'article 4 de la directive n°2004/30/CE du 21 avril 2004, «*évalués au prix moyen pondéré auquel ils ont été négociés sur un ou plusieurs marchés réglementés au cours des trois mois précédant la date de la réalisation effective de l'apport*» et, d'autre part, tout autre actif que ceux précités qui, dans les six mois précédant la date de la réalisation effective de l'apport ont déjà fait l'objet d'une évaluation à leur juste valeur. Une information particulière devra néanmoins être portée à la connaissance des souscripteurs dont les modalités devront être fixées par décret en Conseil d'Etat.

Les apports précités doivent en outre faire l'objet d'une réévaluation lorsque le prix a été affecté par des circonstances exceptionnelles ou nouvelles qui ont modifié sensiblement la valeur de l'élément d'actif à la date de réalisation effective de l'apport. En l'absence de réévaluation, un ou plusieurs associés représentant au moins 5 % du capital peuvent demander une évaluation, faculté prévue uniquement en cas d'augmentation de capital. ■

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

1-3 villa Emile Bergerat 92522 Neuilly sur Seine Cedex
Tél. 01 47 38 55 00 - Fax 01 47 38 55 55
www.cms-bfl.com

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



Si vous souhaitez contacter les auteurs de cette lettre,
vous pouvez vous adresser à :

M^e Pierre Bonneau, pierre.bonneau@cms-bfl.com

M^e Michel Collet, michel.collet@cms-bfl.com

M^e Alain Couret, alain.couret@cms-bfl.com

M^e Martine Ebrard-Grellety, martine.ebrard-grellety@cms-bfl.com

M^e Laurent Hepp, laurent.hepp@cms-bfl.com

M^e Víctor Hernán, victor.hernan@cms-asl.com

M^e Christophe Lefaillet, christophe.lefaillet@cms-bfl.com

M^e Jérôme Sutour, jerome.sutour@cms-bfl.com



Supplément du numéro 1178 du 18 juin 2012

Option Finance - 91 bis, rue du Cherche-Midi 75006 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 : 18, 24 quai de la Marne 75164 Paris Cedex 19 - Tél 01 44 84 80 45

Impression : Megatop - Naintre - N° commission paritaire : 0416 T 83896