Option Finance
Le premier hebdomadaire des décideurs financiers

La Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity

Lundi 2 octobre 2017

AU SOMMAIRE

Dossier
Les actualités de la rentrée 2017

- L'impact potentiel de l'élection d'Emmanuel Macron sur le secteur du M&A p.2
- Plus-values à long terme : attention aux levées de fonds dilutives p.4
- Les mesures récentes de simplification du droit des sociétés p.6
- Brexit : des annonces fortes pour renforcer l'attractivité de la place de Paris p.8
- Amende record pour communication d'informations inexactes dans un dossier de concentration p.9
- Dernières évolutions normatives et jurisprudentielles en matière de déductibilité des intérêts p.10
- La reprise d'entreprises en difficulté facilitée p.12
- Présomption de garantie implicite intra-groupe : un débat enfin tranché par le Conseil d'Etat p.13
- Management package : attention au risque Urssaf p.14
- Actions gratuites et seuils fiscaux : mode d'emploi p.15
- Les délais préfix de consultation du CE sécurisés par le Conseil constitutionnel p.16

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre
Supplément du numéro 1431
du 2 octobre 2017

Cette lettre est imprimée sur du papier recyclé

EDITORIAL

Le renouveau institutionnel intervenu à l'issue des récentes élections présidentielle et législatives et le train des réformes annoncées en vue de moderniser l'économie du pays font souffler un vent d'optimisme et créent une dynamique nouvelle susceptible d'engendrer des effets bénéfiques sur le monde des affaires, en particulier avec la refonte du Code du travail et les mesures attendues dans les lois de finances de fin d'année.

C'est pourquoi nous avons souhaité consacrer ce nouveau numéro de la Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity à l'actualité juridique, sociale et fiscale de la rentrée 2017, à commencer naturellement par les ordonnances dites Macron du 31 août 2017, destinées à réformer notre Code du travail à compter du 1er janvier 2018.

D'après les annonces du Gouvernement, cette première réforme structurante sera suivie d'autres réformes en vue de redynamiser le marché du travail, en particulier dans les domaines de l'assurance chômage, de la formation continue, de l'apprentissage et des retraites.

En parallèle des réformes sociales, le nouvel exécutif souhaite créer, dans un contexte mondialisé, un cadre fiscal incitatif à l'emploi. Les nombreux changements annoncés concernent tant la fiscalité des entreprises que la fiscalité patrimoniale dans le but de renforcer l'attractivité du pays (et, en particulier, de la place financière de Paris à la suite du Brexit), de soutenir la compétitivité des entreprises et de les encourager à investir leur épargne dans l'économie productive.

Un premier pas a d'ores et déjà été franchi en matière de réformes avec certaines mesures de la loi dite Sapin II, qui simplifient notre droit des sociétés, et avec la loi Travail du 8 août 2016 qui facilite les opérations de transfert d'entreprises.

Compte tenu par ailleurs de la promesse faite par le président Macron de faire de la France une «nation de start-up» et de l'annonce en juin 2017 au salon Viva Tech la création d'un fonds de 10 milliards d'euros pour contribuer au développement de celles-ci, il a paru intéressant de mettre en lumière les incidences fiscales que peut engendrer la dilution résultant de levées de fonds successives au sein des entreprises en croissance pour les investisseurs et d'examiner les solutions envisageables pour éviter que la cession des titres par l'investisseur dilué ne fasse l'objet d'une fiscalité dégradée.

Enfin, le présent dossier souhaite attirer l'attention du lecteur sur différents sujets, en particulier l'actualité jurisprudentielle dans le domaine fiscal (lutte contre la sous-capitalisation), social (assujettissement des gains de bons de souscription d'actions réalisés par les dirigeants-investisseurs aux cotisations Urssaf) et des concentrations (amende record infligée à Facebook par la Commission européenne). ■

Hubert Bresson, avocat associé

L'impact potentiel de l'élection d'Emmanuel Macron sur le secteur du M&A

Par **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-bfl.com

et **Maïté Ollivier,** avocat en droit social. Elle intervient dans le domaine du conseil et du contentieux en droit du travail et droit de la protection sociale, en particulier sur les opérations de restructuration et la gestion des situations des cadres dirigeants.
maite.ollivier@cms-bfl.com

Depuis le début de l'année 2017, un démarrage record a pu être observé : en mars 2017, les opérations de fusion-acquisition engagées par des acquéreurs français représentaient plus de 49 milliards d'euros soit 2,5 fois plus qu'en 2016 à la même période.

Dans ce contexte, l'élection à l'Elysée d'Emmanuel Macron a indéniablement créé une vague d'optimisme propre à favoriser le maintien d'une activité soutenue dans le secteur. Compte tenu du rôle central de la France au sein de la zone euro, l'attitude europhile du président de la République est de bon augure pour les activités M&A et plusieurs mesures annoncées, en particulier au plan social et fiscal, sont encourageantes pour l'avenir à moyen et long terme.

Parmi les mesures qui auront un impact direct sur les opérations de fusion-acquisition et d'investissement figure le projet annoncé au cours de la campagne électorale du président de création d'un fonds de 10 milliards d'euros destiné à financer «l'industrie du futur», dont la gestion devrait être confiée à Bpifrance et qui devrait être alimenté par les dividendes ou la vente de participations minoritaires de l'Etat dans des entreprises.

A cet égard, un flux d'opérations va également être généré par la cession de participations de l'Etat à propos de laquelle Emmanuel Macron, alors qu'il était ministre des Finances, n'a jamais caché qu'il y était favorable lorsque la détention de l'Etat n'était plus justifiée. Le mouvement a d'ailleurs été lancé par la cession de 4,5 % du capital d'Engie il y a quelques jours et d'autres potentielles cessions sont régulièrement évoquées (ADP ou encore des participations dans Orange ou Renault).

Au-delà de ces annonces impactant directement le secteur, un certain nombre de mesures devraient également être propices à l'investissement (notamment l'investissement étranger en France) et, d'une manière générale, favorables au monde de l'entreprise.

«Au-delà de ces annonces impactant directement le secteur, un certain nombre de mesures devraient également être propices à l'investissement […] et, d'une manière générale, favorables au monde de l'entreprise.»

Au plan social, l'annonce du contenu des ordonnances le 31 août 2017 a déjà été largement commentée. Ces mesures sont issues des concertations entre le Gouvernement, les organisations patronales et les organisations syndicales qui se sont tenues pendant l'été.

Ambitieuse, la nouvelle réforme du travail touche de nombreux sujets tels que la redéfinition du rôle respectifs des accords de branche et d'entreprise, la fusion des instances représentatives ou encore la sécurisation des relations individuelles de travail, et elle cible également les petites et moyennes entreprises (PME).

Parmi les mesures les plus emblématiques et très attendues des entreprises, peuvent être relevés :

- la refonte du motif économique et des obligations de reclassement dont le périmètre géographique d'appréciation est limité au territoire national ;
- la codification des plans de départ volontaire homologués par l'Administration à travers un régime de rupture conventionnelle collective ;
- la facilitation des reprises d'entreprise en difficulté par un élargissement de la dérogation au maintien des contrats de travail en cas de transfert d'entreprise ;
- la fusion des institutions représentatives du personnel au sein du comité social et économique (CSE) ;
- l'élargissement des champs de primauté de l'accord d'entreprise sur l'accord de branche et des possibilités de conclure des accords en l'absence de syndicats ;
- l'institution d'un barème d'indemnisation prud'homale afin d'anticiper les coûts des contentieux ;
- la réduction générale des délais de prescription en cas de contentieux ;
- la possibilité d'aménagement conventionnel du régime des contrats à durée déterminée et de

l'intérim ; et
- la définition par voie conventionnelle du contrat à durée indéterminée pour la durée d'un chantier (CDI de chantier).
Cette réforme se veut également pragmatique en proposant la mise à disposition de formulaires pour les procédures de licenciement et la possibilité pour l'employeur de préciser les motifs de licenciement a posteriori.
Au plan de la représentation du personnel, la fusion des instances représentatives du personnel actuelles au sein du CSE s'imposera dans les entreprises lors du prochain renouvellement des instances et au plus tard le 31 décembre 2019. De plus, sauf accord contraire, le cumul des mandats de représentants du personnel dans le temps sera limité à 3 mandats successifs dans les entreprises de plus de 50 salariés. Cette dernière mesure devrait favoriser le renouvellement des représentants du personnel.
En outre, il est prévu une augmentation du nombre d'expertises cofinancées (80 % pour l'entreprise et 20 % pour le CSE). Ainsi, les frais d'expertise seront intégralement pris en charge par l'employeur à l'occasion de quatre consultations uniquement (situation économique et financière, politique sociale, licenciement collectif pour motif économique, risque grave). Dans les autres cas d'expertises légales (droit d'alerte économique, opération de concentration, offre publique d'achat, etc.), le CSE devra financer l'expert sur son budget de fonctionnement à hauteur de 20 %. Cette mesure tend à rationaliser le recours et les coûts des expertises.
Les ordonnances visent en outre, à travers plusieurs mesures, à adapter la règlementation sociale à la révolution numérique en prévoyant la mise en œuvre d'un Code du travail numérique en 2020 afin de faciliter l'accès aux règles de droits. Le télétravail devra faire l'objet d'un accord collectif ou d'une charte unilatérale et le recours au télétravail occasionnel est simplifié.
Compte tenu du large spectre des mesures prévues dans les ordonnances, une refonte générale du droit du travail est ainsi envisagée et concerne tant le droit collectif que les règles relatives à l'embauche et aux licenciements.
Les projets d'ordonnances doivent être examinés par le Conseil d'Etat et les instances paritaires consultatives. Le Gouvernement prévoit d'adopter les ordonnances et les textes règlementaires correspondants pour une application au plus tard le 1er janvier 2018.
Ces premiers textes, qui s'inscrivent pleinement dans la logique des dernières lois sociales (loi de sécurisation de l'emploi, loi Rebsamen), ont ainsi pour objectif de faciliter et de sécuriser les relations de travail avec une mise en œuvre rapide.
Pour autant, ces ordonnances ne constituent qu'une première pierre du nouveau socle social que souhaite mettre en place le Gouvernement. Elles seront suivies par les réformes annoncées de l'assurance chômage et du régime de sécurité sociale des travailleurs indépendants, celle de la formation professionnelle et enfin celle de la retraite. En définitive, la coordination des évolutions dans ces différents domaines a pour ambition d'envisager différemment le droit social et plus généralement l'emploi en France.
Sur ces prochaines réformes, qui visent à adapter notre modèle social à la révolution numérique et à «sécuriser» les actifs, il faut s'attendre à des actions fortes de la part des organisations syndicales, même si la concertation bilatérale menée cet été semble avoir permis un débat de fond en limitant les prises de positions dogmatiques et les blocages.
En tout état de cause, le succès du nouveau modèle de droit social qui se dessine dépendra évidemment de la compréhension et de sa mise en œuvre effective par les différents intervenants (entreprises, syndicats, salariés, juridictions et administration du travail). ■

«Ces premiers textes, qui s'inscrivent pleinement dans la logique des dernières lois sociales (loi de sécurisation de l'emploi, loi Rebsamen), ont ainsi pour objectif de faciliter et de sécuriser les relations de travail avec une mise en œuvre rapide.»

Plus-values à long terme : attention aux levées de fonds dilutives

Le régime des plus-values à long terme suppose d'exercer une influence sur la cible ou d'en détenir une quote-part minimale. Dans un contexte où les start-up réalisent souvent plusieurs levées de fonds successives, le risque que la dilution conduise à une remise en cause du régime du long terme doit donc être anticipé.

Par **Thomas Hains,** avocat counsel 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-bfl.com

et **Matthieu Lafont,** avocat en droit fiscal. Il intervient tant en matière de fiscalité des opérations de restructuration et de private equity que de fiscalité personnelle des investisseurs et dirigeants.
matthieu.lafont@cms-bfl.com

Le régime des plus-values à long terme suppose d'exercer une influence sur la cible ou d'en détenir une quote-part minimale. Dans un contexte où les start-up réalisent souvent plusieurs levées de fonds successives, le risque que la dilution conduise à une remise en cause du régime du long terme doit donc être anticipé.

Le régime des plus-values de cession de titres de participation (régime du «long terme») est favorable puisqu'il conduit à n'imposer que 12 % du montant de la plus-value de cession, réduisant l'impôt sur les sociétés à 4 % du montant de la plus-value brute.

Toutefois, pour bénéficier de ce régime, les titres cédés doivent soit répondre à la définition comptable des titres de participation, soit être éligibles au régime dit «mère-fille» en matière de dividendes.

«L'investisseur cédant peut-il se voir [...] refuser l'application du régime du long terme au moment de la cession en raison de la dilution qu'il a subie ?»

Titres répondant à la définition comptable : utilité de la possession

La détention de participations est considérée comme utile à l'activité de l'entreprise lorsqu'elle permet notamment d'exercer une influence significative sur la société émettrice. Le caractère significatif de cette influence doit résulter d'une participation effective à sa gestion et à sa politique financière. L'exercice de cette influence peut résulter, par exemple, de la présence de représentants au sein des organes de direction de la société émettrice.

D'après la jurisprudence du Conseil d'Etat, ces critères doivent être appréciés au moment de l'acquisition des titres, notamment en fonction de l'intention de l'acquéreur (CE, 20 octobre 2010, n° 314247 et 214248) : celui-ci avait-il l'intention d'exercer une influence sur la société émettrice et en avait-il les moyens ?

Il est à noter qu'une présomption comptable, reprise par l'administration fiscale, permet de considérer que les titres représentant au moins 10 % du capital d'une société constituent des titres de participation.

Titres fiscalement assimilés aux titres de participation

En outre, bénéficient du régime du long terme les titres qui ne présentent pas les caractéristiques des titres de participation mais qui leur sont assimilés en vertu de la législation fiscale. Il en va ainsi des titres bénéficiant du régime mère-fille, c'est-à-dire ceux qui, entre autres conditions, représentent au moins 5 % du capital de la société cible. Dans ce cas, le pourcentage de détention est apprécié en continu, c'est-à-dire jusqu'au moment de la cession, pour savoir si les titres sont éligibles au régime mère-fille et donc s'ils sont assimilés aux titres de participation pour l'application du régime du long terme.

Dilution : attention danger

L'interprétation de ces définitions peut soulever des difficultés en cas de cession de tout ou partie d'une participation dans une start-up qui a précédemment fait l'objet de différentes levées de fonds ayant conduit à diluer la participation cédée. L'investisseur cédant peut-il se voir dans ce cas refuser l'application du régime du long terme au moment de la cession en raison de la dilution qu'il a subie ? Dans un contexte d'explosion du nombre de start-up, ces dernières procédant souvent à plusieurs levées de fonds, la problématique de la dilution se rencontre de plus en plus fréquemment.

Le cas des titres bénéficiant d'une présomption

ou de l'assimilation est relativement simple. Ces titres étant définis en fonction d'un critère objectif, à savoir le pourcentage de détention apprécié au moment de la cession, il est évident que toute dilution qui conduirait à perdre le minimum de détention requis disqualifierait les titres du bénéfice du régime du long terme. Sur ce point, les investisseurs sont donc invités à la vigilance.

Le cas des titres de participation à proprement parler, c'est-à-dire ceux qui répondent à la définition comptable de ces titres, est plus délicat pour au moins deux raisons.

La première réside dans le fait que l'utilité de la détention doit s'apprécier en fonction des intentions de l'acquéreur au moment de l'acquisition, ce qui laisse supposer que la qualification des titres n'évolue pas en fonction des événements intervenant postérieurement à l'acquisition, comme des augmentations de capital dilutives par exemple. L'absence de jurisprudence sur la qualification fiscale d'une participation qui se trouve réduite à la suite d'une dilution ne nous permet pas, semble-t-il, de considérer que l'intention de l'acquéreur est une garantie contre toute tentative de l'Administration de remise en cause de la qualification de titres de participation dans ce cas précis.

«Est-il possible pour l'acquéreur de prendre certaines précautions qui lui permettront de considérer avec une certaine assurance que les titres constituent des titres de participation malgré les dilutions subies ou à venir ?»

La seconde raison tient au fait qu'il est complexe d'apprécier la perte d'utilité et/ou d'influence exercée alors que le pourcentage détenu dans la cible se réduit du fait d'une dilution. Même si ces critères restent subjectifs, ils sont nécessairement appréciés, entre autres, au regard du pourcentage détenu dans la cible. Hors cas exceptionnels, il sera en effet difficile de prétendre que la détention est utile et que l'on exerce une influence significative avec une participation minime dans le capital. Chaque situation doit naturellement être regardée au cas par cas en fonction des circonstances qui l'entourent.

Cela étant, est-il possible pour l'acquéreur de prendre certaines précautions qui lui permettront de considérer avec une certaine assurance que les titres constituent des titres de participation malgré les dilutions subies ou à venir ? Le cas ne se pose que pour les titres ne pouvant pas ou plus prétendre à la présomption ou à l'assimilation, c'est-à-dire les titres représentant moins de 5 % du capital.

Comme rappelé ci-dessus, l'administration fiscale reconnaît que la qualification de titres de participation est susceptible d'être retenue si une entreprise est en mesure d'apporter la preuve que la possession de ces titres lui permet d'exercer une influence ou un contrôle sur la cible.

Il sera donc possible – si le contexte des discussions entre les différentes parties le permet – d'organiser (dans un pacte d'associés, par exemple) un concert aux termes duquel les actionnaires concertistes détermineront en fait les décisions collectives d'associés. Un tel concert pourra notamment résulter d'un accord ayant pour objet de mettre en œuvre une politique commune ou d'acquérir le contrôle de la société cible. Si un contrôle conjoint ne peut être caractérisé, il conviendra à tout le moins de s'assurer qu'une influence puisse être exercée sur cette société : notamment du fait d'une représentation dans les organes de direction, de contrôle et/ou de surveillance, de la faculté d'impulser et/ou de participer aux décisions stratégiques, etc.

La formalisation de ces droits pourra être effectuée de différentes manières en fonction des objectifs et contraintes des parties (notamment s'agissant de la confidentialité des accords). Ces différents droits pourront être conférés à l'associé minoritaire en vertu d'un pacte d'associés, mais il sera également possible dans certains cas que ces droits soient prévus par les statuts de la société (avantages particuliers) ou encore qu'ils résultent des termes et conditions – également statutaires – d'actions de préférence détenues par ledit associé minoritaire.

Une autre solution pourrait consister éventuellement à fusionner deux entités actionnaires, de telle sorte que le pourcentage de détention de l'absorbante atteigne le niveau requis. ■

Les mesures récentes de simplification du droit des sociétés

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

Alléger, moderniser, clarifier. Tels sont les maîtres mots des mesures, de portée et d'importance diverses, récemment adoptées en matière de droit des sociétés au travers de plusieurs ordonnances prises sur habilitation de la loi dite «loi Sapin II»[1].

Mesures visant à faciliter la prise de décision et la participation des actionnaires au sein des sociétés[2]

● Afin de renforcer l'implication des associés minoritaires dans la vie sociale, un ou plusieurs associés de sociétés à responsabilité limitée (SARL) détenant 5 % au moins des parts sociales peuvent désormais, à l'instar des actionnaires de sociétés anonymes (SA), faire inscrire à l'ordre du jour de l'assemblée des points ou des projets de résolution[3]. Cette faculté, jusqu'alors subordonnée à l'existence d'une stipulation statutaire en ce sens ou à une demande en justice visant à la désignation d'un mandataire chargé de convoquer l'assemblée et d'en fixer l'ordre du jour, est dorénavant prévue par la loi, toute clause contraire étant réputée non écrite.

● Dans les SA et les sociétés en commandite par actions (SCA) dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé, les statuts peuvent désormais prévoir que les assemblées générales pourront se tenir exclusivement par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant l'identification des actionnaires participants[4]. Le recours à ce dispositif, destiné à faciliter la participation des actionnaires aux assemblées, implique que soit mis en place par la société un site Internet dédié. Toutefois, pour chaque assemblée, un ou plusieurs actionnaires représentant 5 % au moins du capital social pourront s'opposer à la tenue d'une réunion entièrement dématérialisée et exiger ainsi le maintien d'une réunion physique. Des mesures réglementaires d'application restent attendues concernant les conditions d'exercice de ce droit d'opposition et les modalités de convocation et de contrôle du déroulement des assemblées dématérialisées.

● S'agissant de la procédure de contrôle des conventions réglementées applicable aux sociétés par actions simplifiées (SAS) unipersonnelles (SASU), une clarification attendue est apportée à l'article L. 227-10 du Code de commerce. Levant ainsi l'ambiguïté qui résultait d'une interprétation littérale de cet article, la procédure dérogatoire propre aux SASU – qui ne visait jusqu'ici que les seules conventions conclues entre la société et ses dirigeants – est désormais expressément étendue aux conventions conclues entre la société et son associé unique ou, lorsque ce dernier est une société, avec la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce. Aussi, en matière de SASU, le commissaire aux comptes (ou, lorsque la société n'en est pas dotée, le président) n'est-il plus tenu d'établir un rapport spécial sur les conventions réglementées, celles-ci devant seulement faire l'objet d'une mention au registre des décisions de l'associé unique.

«Libérés d'une unanimité qui leur était imposée par la loi, les associés peuvent cependant user de la liberté statutaire retrouvée pour restaurer – cette fois de leur plein gré – cette exigence.»

● La règle de l'unanimité jusqu'alors prescrite par l'article L. 227-19 du Code de commerce pour l'adoption, la modification ou la suppression des clauses d'agrément dans les statuts de SAS est supprimée. Ces clauses, outil de contrôle des cessions de droits sociaux, peuvent dorénavant être adoptées ou modifiées par décision collective des associés prise dans les conditions et formes prévues par les statuts. Libérés d'une unanimité qui leur était imposée par la loi, les associés peuvent cependant user de la liberté statutaire retrouvée pour restaurer – cette fois de leur plein gré – cette exigence.

Toutefois, en venant rebattre les cartes au cours de la vie sociale dans les SAS existantes, cette

1. Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016.
2. Ordonnance n° 2017-747 du 4 mai 2017.
3. Article L. 223-27 al. 5 et 6 du Code de commerce.
4. Article L. 225-103-1 du Code de commerce.

mesure – qui vise à éviter des situations de blocage et à renforcer la liberté statutaire qui caractérise la SAS – pourrait se révéler source d'insécurité juridique. Des équilibres voulus lors de l'élaboration du pacte social, et reposant précisément sur l'unanimité précédemment exigée dont le corollaire consistait en un droit de veto au profit de chaque associé, pourraient ainsi être remis en cause.

Faute pour l'ordonnance de prévoir un régime distinct en fonction de la date à laquelle a été constituée la société, et sauf à invoquer l'application des principes du droit des contrats pour revendiquer la survie de la règle ancienne pour les SAS existantes à la date d'entrée en vigueur de la mesure nouvelle, un associé minoritaire pourrait ainsi voir disparaître une protection ayant pu être déterminante dans sa décision d'adhérer au pacte social. Seuls deux cas de figure semblent permettre d'affirmer avec certitude le maintien de l'unanimité antérieure :

– lorsque les statuts soumettent expressément l'adoption ou la modification d'une clause d'agrément à la règle de l'unanimité sans relier celle-ci à l'ancienne exigence légale ; ou

– lorsque les statuts requièrent par principe une décision unanime des associés pour toute modification qui leur est apportée. Une incertitude quant aux règles de majorité désormais applicables existe en revanche dans les autres situations, nombreuses en pratique.

Une relecture attentive des statuts des SAS existantes s'impose donc et, lorsqu'elle sera possible, une clarification des statuts sur ce point pourrait s'avérer opportune.

Mesures visant à alléger les obligations d'information des sociétés

● Le rapport du président sur le contrôle interne est supprimé et remplacé par un rapport thématique sur le gouvernement d'entreprise, que sont tenues d'établir toutes les SA et SCA, qu'elles soient cotées ou non[5]. Ce nouveau rapport – qui pourra pour les seules SA à conseil d'administration être intégré au rapport de gestion – relève de la compétence du conseil d'administration ou du conseil de surveillance selon le cas. Une redistribution du contenu respectif du rapport de gestion et du rapport sur le gouvernement d'entreprise est par ailleurs opérée. Le premier portera dorénavant exclusivement sur les informations relatives à la marche des affaires, aux risques de l'entreprise et à la responsabilité sociale de l'entreprise. Le second regroupera pour sa part les informations relatives au fonctionnement des organes d'administration et de direction de la société et, pour les sociétés cotées, à la rémunération des dirigeants, à l'application de codes de gouvernement d'entreprise et aux éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique.

«Le rapport du président sur le contrôle interne est supprimé et remplacé par un rapport thématique sur le gouvernement d'entreprise, que sont tenues d'établir toutes les SA et SCA, qu'elles soient cotées ou non[5].»

A noter enfin que les petites entreprises (à savoir celles ne dépassant pas à la clôture d'un exercice deux des trois seuils suivants : 4 millions d'euros de total du bilan ; 8 millions d'euros de chiffre d'affaires net ; 50 salariés) voient le contenu de leur rapport de gestion significativement allégé.

Ces modifications s'appliquent aux rapports relatifs aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2017.

● Dans le cadre du programme «dites-le nous une fois» destiné à simplifier la vie des entreprises, les sociétés cotées pourront, à compter du 1er avril 2018, alléger les formalités de dépôt des rapports et informations afférents à chaque exercice qui leur incombent, en procédant au dépôt du document de référence qu'elles établissent auprès du greffe du Tribunal de commerce[6]. Ce dépôt vaudra alors dépôt des documents contenus dans le document de référence (comptes annuels, rapport de gestion, rapports des commissaires aux comptes, documents relatifs aux comptes consolidés le cas échéant, etc.), sous réserve que celui-ci contienne une table permettant au greffier de les identifier. ■

5. Ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017.
6. Ordonnance n° 2017-1142 du 7 juillet 2017.

Brexit : des annonces fortes pour renforcer l'attractivité de la place de Paris

Par **Pierre Bonneau,** avocat associé 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 **Hubert Bresson,** avocat associé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises que de fiscalité patrimoniale. Il accompagne notamment des dirigeants et des groupes de sociétés dans leurs opérations transactionnelles et de restructurations.
hubert.bresson@cms-bfl.com

A l'heure où nous écrivons cet article[1], le Gouvernement a annoncé une série de mesures qui devraient figurer dans les prochains projets de lois (notamment de finances) afin de développer l'attractivité de la place financière de Paris à la suite du Brexit.

S'agissant des aspects de fiscalité des entreprises, la baisse progressive de l'impôt sur les sociétés serait renforcée et la trajectoire pour parvenir au taux de 25 % en 2022 (au lieu de 28 % en 2020) serait simplifiée. Par ailleurs, le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi verrait son taux diminué à 6 % de la masse salariale des entreprises pour 2018 et serait remplacé par une baisse de charges sociales de 6 % (voire 10 %) à compter du 1er janvier 2019.

L'extension de la taxe sur les transactions financières aux transactions intra-journalières prévue par la loi de finances pour 2017 devrait être abandonnée et, sans qu'aucune date d'application ne soit prévue, la tranche supérieure à 20 % de la taxe sur les salaires devrait être supprimée.

De plus, la contribution additionnelle de 3 % au titre des montants distribués devrait également être supprimée.

S'agissant des aspects de fiscalité patrimoniale, un prélèvement forfaitaire unique (PFU) au taux de 30 % applicable aux revenus de capitaux mobiliers devrait être mise en place pour les revenus 2018 avec une option pour une imposition au barème de l'impôt sur le revenu. Le PFU ne devrait pas concerner, entre autres, les revenus fonciers.

Le régime fiscal des actions gratuites devrait également être assoupli :

- la contribution patronale serait ramenée de 30 % à 20 % ;
- les règles d'imposition du gain d'acquisition devrait être modifiées ; et
- le gain de cession serait soumis au PFU.

Par ailleurs, l'impôt sur la fortune devrait être remplacé à compter de 2019 par un impôt sur la fortune immobilière (IFI) qui exclurait notamment l'immobilier affecté à l'exploitation de l'entreprise.

«L'impôt sur la fortune devrait être remplacé à compter de 2019 par un impôt sur la fortune immobilière (IFI) qui exclurait […] l'immobilier affecté à l'exploitation de l'entreprise.»

En outre, des mesures relatives à un «droit à l'erreur» au bénéfice du contribuable de bonne foi dans ses relations avec l'Administration devraient être proposées à l'automne et le taux annuel de l'intérêt de retard de 4,8 % pourrait être divisé par deux.

Conscient que le droit social français peut ne pas nécessairement inciter les entreprises du monde de la finance à s'installer en France, le Gouvernement a également fait de substantielles annonces dans ce domaine.

La première consisterait dans l'adoption d'un texte législatif permettant d'exclure les primes et les bonus des traders et des dirigeants de banque du calcul de leurs indemnités de rupture de contrat de travail.

Seconde recommandation en matière de réglementation sociale, celle visant à «*instaurer un barème encadrant les indemnités prononcées par le juge en cas de licenciement sans cause réelle et sérieuse, afin de garantir davantage de prévisibilité aux employeurs*».

Cette mesure est en cours d'adoption avec l'ordonnance n° 3 portant réforme du droit du travail qui contient un barème d'encadrement des indemnités de licenciement sans cause réelle et sérieuse.

Plus généralement, nombre des mesures annoncées dans les ordonnances portant réforme du droit du travail vont dans le sens souhaité par les employeurs.

Précisons enfin que ces différentes dispositions devraient être complétées par d'autres mesures aussi diverses que singulières : création d'une chambre spécialisée à la cour d'appel de Paris permettant de plaider en anglais et de juger en application du droit britannique, simplification du droit financier et du droit des sociétés, etc. Autant de mesures dont il conviendra de s'assurer de l'adoption effective au cours des prochains mois si le Gouvernement veut réellement se donner les moyens d'inciter des entreprises du monde de la finance à s'installer à Paris plutôt qu'à Francfort, Dublin ou Luxembourg. ■

1. Article rédigé le 7 septembre 2017 pour sa partie sociale et le 18 septembre 2017 pour sa partie fiscale, avant la parution des projets de lois.

Amende record pour communication d'informations inexactes dans un dossier de concentration

Il peut être tentant, particulièrement dans le cas d'une opération de *build-up*, de laisser les équipes managériales (de la cible et de la société de portefeuille actives sur le même marché) faire leur affaire de la transmission aux autorités de concurrence des informations utiles au montage des dossiers portant notification de l'acquisition du contrôle sur une société de portefeuille.

Pourtant, la fourniture de renseignements inexacts ou dénaturés, qu'elle soit délibérée ou qu'elle résulte d'une négligence, est susceptible d'avoir des conséquences potentiellement très lourdes sur le montage.

Ainsi, dans le cas où l'autorisation accordée repose uniquement sur les renseignements inexacts ou dénaturés fournis par les parties notifiantes, celles-ci encourent non seulement une amende, mais également le retrait de l'autorisation.

Même dans les cas où l'omission ou la déclaration inexacte n'a pas eu d'incidence sur l'autorisation délivrée, les amendes encourues sont susceptibles de déséquilibrer l'économie de l'opération, puisqu'elles sont de l'ordre de 5 % du chiffre d'affaires HT réalisé en France pour les opérations relevant du contrôle de l'Autorité de la concurrence et de 1 % du chiffre d'affaires HT mondial pour les opérations relevant du contrôle de la Commission européenne[1].

«La Commission européenne […] voit dans la poursuite de ce type d'infractions le moyen de garantir un contrôle rapide et effectif des opérations susceptibles d'entraîner des distorsions de concurrence.»

Jusqu'à présent, les amendes prononcées sur ce fondement étaient très rares, au point d'être anecdotiques.

Cela pourrait ne plus être le cas à l'avenir en raison de l'activisme de la Commission européenne sous le mandat de Margrethe Vestager, qui voit dans la poursuite de ce type d'infractions le moyen de garantir un contrôle rapide et effectif des opérations susceptibles d'entraîner des distorsions de concurrence.

Ainsi, le 18 mai 2017, c'est à une amende de 110 millions d'euros que Facebook a été condamnée, en raison de la fourniture de renseignements inexacts ou dénaturés dans le cadre de l'instruction par la Commission européenne de son acquisition de WhatsApp. Ce montant d'amende a visé à sanctionner le fait pour Facebook d'avoir déclaré qu'elle ne serait pas en mesure de mettre en correspondance automatiquement de manière fiable les identités des utilisateurs Facebook et WhatsApp, ce qu'elle savait pourtant pouvoir faire.

L'amende apparaît néanmoins sévère alors que l'autorisation n'a pas été affectée par cette déclaration erronée et que Facebook a pleinement coopéré dans le cadre de la procédure d'infraction ouverte par la Commission.

Mais la Commission a considéré que cette information erronée avait été fournie à deux moments distincts de la procédure[2], ce qui constituait deux infractions différentes, sanctionnées à hauteur de 55 millions d'euros chacune.

Plus tard dans l'été, la Commission a annoncé l'ouverture de procédures d'infractions dans deux autres dossiers dans lesquels elle considère que les parties notifiantes n'ont pas fourni des informations nécessaires à l'examen complet des opérations qui lui ont été soumises[3].

Dans la première, il est reproché à Merck de ne pas avoir fourni des informations importantes sur un projet d'innovation qui aurait dû être intégré dans le périmètre de désinvestissement requis à la suite de son acquisition de Sigma-Aldrich. Si le tiers acquéreur a finalement obtenu des licences sur la technologie concernée, ces licences ont, selon la Commission, été accordées tardivement et pas à l'initiative de Merck.

Dans la seconde procédure, il est reproché à General Electric (GE) de ne pas avoir fourni à la Commission des informations concernant ses activités de recherche et développement s'agissant d'un produit spécifique, ce qui aurait eu un impact tant sur l'appréciation de l'acquisition de LM Wind notifiée par GE, que sur l'appréciation d'une opération notifiée en parallèle par un concurrent dans le même secteur. Pourtant, GE avait retiré sa notification initiale et renotifié avec les informations manquantes avant que la Commission ne rende sa décision sur l'une comme sur l'autre opération. ■

Par **Virginie Coursière-Pluntz,** avocat counsel en droit de la concurrence. Elle intervient plus particulièrement en accompagnement de dossiers transactionnels et/ou internationaux ainsi que sur les impacts concurrentiels de l'activité des organismes publics.
virginie.coursiere-pluntz@cms-bfl.com

1. Ce sont par hypothèse des opérations réalisées par des groupes ayant des chiffres d'affaires très importants.
2. Dans la notification et en réponse à une demande de renseignements.
3. Communiqué IP/17/1924 du 6 juillet 2017.

Dernières évolutions normatives et jurisprudentielles en matière de déductibilité des intérêts

Par **Jean-Charles Benois,** avocat counsel en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et private equity.
jean-charles.benois@cms-bfl.com

et **Sophie Delplancke,** avocat en fiscalité. Elle intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés, que de leurs actionnaires et dirigeants.
sophie.delplancke@cms-bfl.com

La structuration des opérations de *leveraged buy-out* (LBO) ou de refinancement de dette, particulièrement en essor ces derniers mois, doit tenir compte de certaines évolutions intervenues récemment en matière de déductibilité des charges financières. Revue de quelques problématiques appelant une attention particulière.

Précisions jurisprudentielles sur le régime de lutte contre la sous-capitalisation

Outre les affaires SNC Saint-Gaudinoise et Ingram Micro rendues en matière de déductibilité des charges financières liées au financement d'opérations de rachat-annulation et de distribution de dividendes[1], deux récentes décisions du Conseil d'Etat relatives au dispositif français de lutte contre la sous-capitalisation appellent plus particulièrement l'attention.

La première de ces décisions (CE, 19 juin 2017, n° 392543, société General Electric France) concerne l'appréciation du caractère normal (ou non) du taux d'intérêt porté par une dette vis-à-vis d'une entité liée à la société débitrice (voir à cet égard l'article infra «Présomption de garantie implicite intra-groupe : un débat enfin tranché par le Conseil d'Etat», par Thierry Granier et Johann Roc'h, p. 13).

La seconde apporte des précisions quant à la notion de «*sommes laissées ou mises à disposition*» par des entreprises liées (CE, 7 juin 2017, n° 388133, société LMG Finances), à laquelle renvoient les dispositifs français de limitation du taux d'intérêt et de lutte contre la sous-capitalisation.

En l'espèce, les associés de la société LMG Finances avaient apporté à celle-ci les titres d'une société et reçu en contrepartie de cet apport des obligations convertibles en actions (OCA). L'Administration a remis en cause la déductibilité d'une partie des charges financières supportées au titre de ces obligations, aux motifs notamment que le taux d'intérêt était supérieur au taux fiscalement déductible et que les OCA représentaient plus d'une fois et demie le montant du capital social (situation dite de sous-capitalisation).

Le raisonnement de l'Administration avait été suivi par la Cour administrative d'appel. Devant le Conseil d'Etat, le contribuable soutenait que les OCA ayant été émises en contrepartie d'un apport et ayant vocation à être converties, celles-ci ne constituaient pas une dette, mais davantage des quasi-fonds propres. Selon le contribuable, les OCA ne correspondaient donc pas à des sommes mises à la disposition de l'émettrice.

«La Haute juridiction a cependant rejeté cette argumentation en rappelant que les charges financières supportées par la société émettrice venaient rémunérer une dette (i.e. les OCA) issue de sommes mises à disposition.»

La Haute juridiction a cependant rejeté cette argumentation en rappelant que les charges financières supportées par la société émettrice venaient rémunérer une dette (*i.e.* les OCA) issue de «sommes mises à disposition», nonobstant les circonstances dans lesquelles cette dette avait pu être contractée.

Ce faisant, le Conseil d'Etat retient une approche juridique au détriment de l'analyse économique que lui proposait le contribuable.

Cette décision participe d'un renforcement de la sécurité juridique en maintenant l'alignement du régime fiscal d'une charge supportée par une société sur la nature juridique des instruments émis par cette dernière. Il faut espérer que la même analyse juridique sera retenue s'agissant de contentieux en cours dans le cadre desquels certains services vérificateurs entendent, sur le fondement d'une prétendue analyse économique, requalifier en obligations des actions de

1. Cf. notamment l'article «Distributions financées par emprunt : le juge fiscal veille au grain», par Laurent Hepp et Alexia Cayrel, Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity du 27 mars 2017.

préférence ouvrant droit à un dividende prioritaire afin de contester à l'actionnaire le bénéfice du régime mère-fille et de traiter lesdites actions comme une dette pour apprécier le levier financier de l'émettrice pour les besoins du dispositif de lutte contre la sous-capitalisation. On ne manquera pas à cet égard de s'étonner de l'approche versatile de l'Administration faisant prévaloir, tel Janus, tantôt une analyse juridique, tantôt un raisonnement économique.

Le cadre normatif futur : une relative incertitude…

Si les décisions jurisprudentielles susvisées participent d'une clarification du régime actuel, la durée de vie de ce dernier reste cependant incertaine. En effet, les travaux BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting* ou érosion de la base fiscale imposable et transfert de bénéfices) d'une part, et la directive ATAD (*Anti Tax Avoidance Directive* ou directive sur la lutte contre l'évasion fiscale) puis ATAD 2 d'autre part, sont susceptibles d'avoir une incidence à plus ou moins court terme sur les dispositifs connus du droit interne français en matière de limitation de la déduction des charges financières.

«Les dispositifs hybrides de la directive ATAD 2 faisant intervenir des pays tiers à l'Union européenne, devraient par ailleurs avoir un impact sur le droit interne français.»

En particulier et pour mémoire, la directive ATAD prévoit notamment la mise en œuvre d'une règle de limitation de la déductibilité des «surcoûts d'emprunts» – cette notion pouvant se rapprocher du concept de charges financières nettes – en fonction de l'EBITDA de l'emprunteur, en plafonnant le montant des charges nettes ainsi déductibles à 30 % de ce ratio. Si la directive prévoit certains mécanismes d'atténuation (notamment la possibilité pour une société tête de groupe de se prévaloir de l'EBITDA consolidé groupe au sens comptable ainsi qu'une application limitée aux seuls emprunts contractés après le 16 juin 2016 et non amendés depuis cette date), elle reste susceptible d'avoir une incidence défavorable pour les sociétés holdings endettées qui ne réalisent en général pas ou peu d'EBITDA.

Par conséquent, on verra d'un œil favorable l'annonce de la Commission européenne selon laquelle la France a communiqué le 30 juin 2017 les éléments nécessaires pour demander la possibilité de différer la date à laquelle la directive ATAD devra être transposée dans le droit interne français. En effet, à défaut d'une telle communication, le dispositif relatif à la déductibilité des «surcoûts d'emprunts» aurait dû être transposé le 31 décembre 2018 au plus tard. Si la Commission européenne considère que le dispositif français actuel a des effets comparables à ceux induits par le dispositif de la directive, la France pourra différer la transposition de celle-ci jusqu'au moment où les Etats de l'OCDE seront parvenus à un accord sur un standard de règles, ou au plus tard jusqu'au 1er janvier 2024.

Les dispositifs antihybrides de la directive ATAD 2 faisant intervenir des pays tiers à l'Union européenne, devraient par ailleurs avoir un impact sur le droit interne français. Cette directive vise un certain nombre de situations constitutives de dispositifs hybrides (définis comme un ensemble de procédés exploitant la différence de qualification d'un flux ou d'une entité retenue par deux Etats afin de bénéficier d'une double déduction ou double exonération d'impôts) et détermine des règles de neutralisation de leurs effets fiscaux favorables. Ces nouvelles règles doivent être transposées par les Etats membres au plus tard le 31 décembre 2019 pour une application au 1er janvier 2020. La directive ATAD 2 ne prévoyant pas de faculté de transposition tardive, ces règles devraient ainsi être applicables en droit interne à compter du 1er janvier 2020. Une telle transposition devrait à cet égard conduire à modifier la règle, d'ores et déjà prévue en droit français, de non-déductibilité des intérêts dus à un prêteur lorsque celui-ci est trop faiblement imposé à raison de ces intérêts.

Ces évolutions à venir doivent être anticipées dès maintenant par les groupes et fonds d'investissement dans le cadre de nouvelles opérations mais également pour s'assurer de la pérennité des structures de financement existantes. ■

La reprise d'entreprises en difficulté facilitée

Par **Pierre Bonneau,** avocat associé en droit social.
pierre.bonneau@cms-bfl.com

et **Maïté Ollivier,** avocat en droit social.
maite.ollivier@cms-bfl.com

La loi Travail du 8 août 2016 avait quelque peu facilité les opérations de transfert d'entreprise en apportant – de manière certes limitée – des tempéraments à l'obligation pour le cessionnaire de reprendre l'ensemble des salariés attachés à une activité cédée. Les ordonnances Macron devraient élargir le champ d'application de cette mesure.

Un dispositif d'autorisation sous conditions des licenciements économiques avant transfert initialement réservé aux grandes entreprises

Rappelons au plan des principes que le transfert d'une entité économique autonome entraîne de plein droit, en application de l'article L. 1224-1 du Code du travail, le maintien avec le nouvel employeur des contrats de travail qui y sont attachés et prive d'effet, selon une jurisprudence constante, les licenciements pour motif économique qui pourraient être prononcés par le cédant à l'occasion du transfert.

En cas de projet de cession, cette restriction était source de découragement des repreneurs potentiels lorsqu'il n'était pas possible de conserver la totalité des emplois attachés à l'activité.

Pour remédier à cette difficulté, le législateur avait levé, en 2016, sous certaines conditions strictes, l'interdiction de principe imposée au cédant concerné par l'obligation de rechercher un repreneur, de licencier avant le transfert d'établissement.

Etaient ainsi concernées par cette mesure :

– les entreprises d'au moins 1 000 salariés, celles appartenant à un groupe d'au moins 1 000 salariés, ainsi que les entreprises de dimension communautaire ou appartenant à un groupe de dimension communautaire ;

– en cas de projet de fermeture d'un ou de plusieurs établissements, impliquant de devoir mettre en place un plan de sauvegarde de l'emploi (PSE) prévoyant, parmi les mesures de reclassement externe, le transfert d'une ou plusieurs activités.

«Le Gouvernement prévoit d'étendre la dérogation au maintien des contrats de travail en cas de transfert d'activité à l'ensemble des entreprises de plus de 50 salariés.»

Pour ces entreprises, le transfert de plein droit des contrats de travail ne s'applique que dans la limite du nombre des emplois qui n'ont pas été supprimés à la suite des licenciements à la date d'effet du transfert. En d'autres termes, l'entreprise cédante peut licencier les salariés non repris sous réserve néanmoins de justifier d'un motif économique et de satisfaire en particulier à son obligation préalable de reclassement.

Une telle dérogation au principe de transfert automatique des contrats de travail dans le cadre d'une cession d'activité apparaissait toutefois limitée au plan opérationnel et l'on pouvait regretter que le législateur n'ait pas choisi d'en élargir le champ d'application à des entreprises de plus petites tailles.

Cette mesure de facilitation des reprises d'entreprise serait étendue aux entreprises d'au moins 50 salariés qui établissent un PSE

En réponse aux critiques soulevées par le périmètre d'application restreint des dispositions légales, le Gouvernement prévoit d'étendre la dérogation au maintien des contrats de travail en cas de transfert d'activité à l'ensemble des entreprises de plus de 50 salariés.

Les conditions de mise en œuvre de cette exception seraient identiques à celles prévues dans le cadre de la loi Travail (telles que rappelées ci-dessus).

Ainsi, pour les entreprises de plus de 50 salariés tenues de mettre en place un PSE et dans le cadre duquel une reprise d'activité serait prévue, les règles légales relatives au transfert d'entreprise ne s'opposeraient plus à ce que le cédant procède, sous certaines conditions, à des licenciements pour motif économique avant le transfert.

Si cette mesure pourrait contribuer à faciliter la reprise d'entreprises en difficulté, on peut néanmoins regretter qu'elle demeure subordonnée à la mise en œuvre d'une procédure de «grands licenciements» (*i.e.* plus de 9) alors que les défaillances d'entreprise suivies de possibilités de reprise concernent souvent des structures employant un faible nombre de salariés. ■

Présomption de garantie implicite intra-groupe : un débat enfin tranché par le Conseil d'Etat

Dans une décision très attendue, le Conseil d'Etat vient enfin de confirmer que l'appartenance d'une filiale à un groupe ne peut à elle seule conduire sur le plan juridique à reconnaître l'existence de garanties au profit de ladite filiale.

Dans le cadre de la mise en place d'un *leveraged buy-out* (LBO), une partie du financement de l'acquisition de la société cible est communément assurée au travers d'un prêt intra-groupe. Or, l'arsenal législatif français prévoit dans ce cas que les intérêts servis à des sociétés liées sont déductibles dans la limite de ceux calculés d'après un taux publié de manière trimestrielle par l'Administration (auquel renvoie l'article 39, 1-3° du Code général des impôts) ou, s'ils sont supérieurs, d'après le taux que la société aurait pu obtenir d'établissements financiers indépendants dans des conditions similaires. Au cours des dernières années, l'administration fiscale a procédé à de nombreux rehaussements au motif que le taux intra-groupe pratiqué était trop élevé. L'Administration s'appuyait pour ce faire sur le fait qu'une filiale emprunteuse bénéficiait nécessairement d'une garantie implicite de son groupe et, partant, aurait pu obtenir de ce fait de meilleures conditions de financement que celles accordées à une société prise isolément.

Le Conseil d'Etat a enfin tranché un débat qui opposait de longue date une vision très subjective à une vision juridique, dans une décision rendue le 19 juin 2017 lors d'une affaire qui ne concernait pas *stricto sensu* une opération d'acquisition. La solution rendue par le Conseil d'Etat est cependant pleinement transposable à un contexte de LBO. De même, la solution a été rendue sous l'empire de l'ancienne rédaction du dispositif qui limitait la déductibilité des intérêts d'un prêt intra-groupe. Néanmoins, là aussi, la décision du Conseil d'Etat n'en conserve pas moins toute sa valeur pour les situations actuelles.

Selon le Conseil d'Etat, en l'absence de garantie explicite accordée par des entités du groupe à la société emprunteuse à raison du prêt intra-groupe, le seul fait pour ladite société d'appartenir à un groupe ne peut permettre, à défaut d'autres indices, de conclure à l'existence d'une garantie implicite. Dès lors, l'appartenance au groupe ne peut être considérée comme ayant une incidence sur le risque de solvabilité de la société emprunteuse pour les besoins de l'appréciation de ses conditions de financement. L'administration fiscale ne peut donc plus simplement s'appuyer sur l'appartenance d'une filiale à un groupe pour en déduire qu'elle aurait pu bénéficier d'un taux d'intérêt plus faible en raison d'un risque de crédit prétendument moins élevé. Cette décision du Conseil d'Etat apparaît parfaitement logique d'un point de vue juridique à défaut de garantie explicite et, au surplus, eu égard au principe de responsabilité limitée qui régit les sociétés de capitaux. Une telle solution s'imposait enfin en l'absence de reconnaissance d'un intérêt au niveau du groupe dans notre législation.

«Cette décision du Conseil d'Etat apparaît parfaitement logique d'un point de vue juridique à défaut de garantie explicite et […] eu égard au principe de responsabilité limitée qui régit les sociétés de capitaux.»

Cette décision rappelle enfin toute l'importance pour les entreprises emprunteuses de documenter de manière appropriée les taux retenus, fût-ce postérieurement aux opérations d'acquisition. A cet égard, la plus grande rigueur d'analyse s'impose dans la mesure où l'administration fiscale reporte à présent toute son attention sur les méthodes d'analyse et les hypothèses retenues. ■

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

et **Johann Roc'h,** avocat associé en fiscalité internationale. Il intervient en matière de private equity dans les opérations de financement et d'acquisition dans un contexte international. Il intervient également en matière de fiscalité des entreprises pour une clientèle de groupes internationaux.
johann.roch@cms-bfl.com

Management package : attention au risque Urssaf

La cour d'appel de Paris vient de statuer[1], de manière inédite, sur le régime social applicable à des gains de bons de souscription d'actions (BSA) réalisés par des dirigeants-investisseurs. La solution rendue par cette juridiction inquiète autant qu'elle surprend.

Par **Philippe Gosset,** avocat en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des transactions et private equity que dans le domaine de la fiscalité des particuliers, actionnaires et dirigeants.
philippe.gosset@cms-bfl.com

et **Maïté Ollivier,** avocat en droit social.
maite.ollivier@cms-bfl.com

Les faits remontent à 2004 quand, à l'occasion de l'entrée de Colony Capital au capital de la société Groupe Lucien Barrière, six dirigeants ont accepté de co-investir en souscrivant des BSA de la société.
Colony Capital est par la suite sortie du groupe en 2009 et les dirigeants ont eu la possibilité, en vertu du contrat d'investissement, d'exercer leurs bons et de réaliser, lors de la cession des actions sous-jacentes, une plus-value de cession.
Dans le cadre d'un contrôle de la société Groupe Lucien Barrière, l'Urssaf d'Ile-de-France a considéré que les plus-values réalisées par les dirigeants constituaient des avantages octroyés en lien avec leurs fonctions et qu'elles devaient donc être soumises aux cotisations sociales sur l'intégralité de leur montant. Ce redressement a été contesté par la société, devant le tribunal des affaires de sécurité sociale de Paris puis devant la cour d'appel de Paris.
La Cour d'appel a, dans son arrêt du 6 juillet 2017, confirmé le redressement et jugé que :
– l'attribution à un nombre réduit de personnes du droit de souscrire aux BSA constitue un avantage ;
– compte tenu des dispositions du contrat d'investissement (et notamment la présence d'une clause dite de «*leaver*»), l'avantage est considéré avoir été attribué en contrepartie d'un travail, et ce en dépit même du fait que les BSA représentent un investissement financier pour les dirigeants soumis aux aléas et aux risques inhérents à l'activité ;
– les cotisations peuvent en conséquence être appelées sur le montant total des plus-values réalisées, l'année de leur réalisation et non, comme le soutenait la société à titre subsidiaire, l'année de souscription des BSA qui était prescrite.

«La question qui devrait à notre avis se poser, et qui n'a pas été tranchée par la Cour, est de savoir si la souscription a été réalisée à des conditions de marché ou à des conditions préférentielles.»

Cette décision est d'un intérêt tout particulier. En effet, si le juge de l'impôt a déjà eu plusieurs fois l'occasion de se prononcer sur des problématiques semblables, aucune décision n'avait, à notre connaissance, été rendue publique à ce jour en matière sociale.
Elle ne nous apparaît pour autant pas moins contestable.
La Cour fonde tout d'abord sa décision sur le fait que l'attribution à un nombre réduit de personnes du droit de souscrire aux BSA constitue en soi un avantage.
Or, la question qui devrait à notre avis se poser, et qui n'a pas été tranchée par la Cour, est de savoir si la souscription a été réalisée à des conditions de marché ou à des conditions préférentielles. Si les BSA ont été payés à leur juste valeur, aucun avantage financier particulier ne devrait pouvoir être caractérisé, et ce même si la souscription a été limitée à un cercle restreint de personnes.
Telle est schématiquement l'analyse qui a été adoptée en matière fiscale par le Comité de l'abus de droit fiscal et, par extension, par le juge de l'impôt en présence d'un investissement n'ayant pas un caractère «modique».
Par ailleurs, à supposer même que l'investissement ait été réalisé à des conditions préférentielles, il devrait être possible de soutenir que l'avantage se matérialise à la date de l'investissement et non, comme l'a jugé la Cour, à la date de cession des titres. Dès lors, les sommes soumises à cotisations sociales correspondraient à l'insuffisance de prix acquitté par le manager et non à la plus-value réalisée.
La décision à venir de la Cour de cassation est désormais très attendue. ■

1. Cour d'appel de Paris, pôle 6 – chambre 12, 6 juillet 2017, n° 14/02741.

Actions gratuites et seuils fiscaux : mode d'emploi

Depuis l'adoption en août 2015 de la loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques dite «loi Macron», assouplissant le régime fiscal et social ainsi que les contraintes juridiques des attributions gratuites d'actions (AGA), cet outil d'intéressement et de fidélisation des mandataires sociaux et des salariés a trouvé une deuxième jeunesse au sein des groupes de sociétés (cotés ou non), ainsi qu'un nouveau terrain d'application dans les opérations de private equity, devenues compatibles avec le calendrier raccourci des nouveaux plans d'AGA.

Le Parlement a cru bon, toutefois, de plafonner les effets fiscaux et sociaux bénéfiques de la loi Macron, dès la fin 2016. Désormais, pour les actions gratuites dont l'attribution a été autorisée par une décision postérieure au 30 décembre 2016, seule la fraction du gain d'acquisition qui n'excède pas 300 000 euros reste imposée selon les modalités applicables aux plus-values mobilières (avec application, le cas échéant, des abattements pour durée de détention lorsque les titres sont détenus depuis plus de deux ans), l'éventuel excédent devenant quant à lui taxé comme un salaire. En matière sociale, ce seuil de 300 000 euros produit corrélativement ses effets : en deçà, les prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine s'appliquent au taux de 15,5 % tandis que pour l'excédent, les prélèvements sociaux sur les revenus d'activité sont exigibles au taux de 8 % auxquels s'ajoute la contribution sociale salariale de 10 % réintroduite par la loi de finances pour 2017. Pour la société attributrice enfin, le taux de la contribution patronale est relevé à 30 %.

Dans ses commentaires actualisés le 24 juillet 2017 pour tenir compte de cette réforme, l'administration fiscale apporte plusieurs précisions attendues sur l'appréciation du seuil de 300 000 euros.

Elle indique tout d'abord que ce seuil s'apprécie avant application des éventuels abattements pour durée de détention, mais après imputation de l'éventuelle moins-value de cession réalisée par l'attributaire. Sur un plan international, l'Administration confirme que la retenue à la source due par les attributaires étrangers sur le gain d'acquisition s'applique sur une base réduite de l'abattement pour durée de détention pour la partie du gain inférieure à 300 000 euros. L'Administration précise en outre que cette limite annuelle ne peut être reportée sur les années postérieures, lorsque par exemple, au titre d'une année, la somme des gains d'acquisition réalisés par un même contribuable n'excède pas 300 000 euros.

Enfin, il ressort de ces nouveaux commentaires administratifs qu'en cas de cession, au titre d'une même année, d'actions issues de plusieurs plans d'attribution postérieurs au 30 décembre 2016, la limite de 300 000 euros s'apprécie en faisant masse des gains d'acquisition correspondants.

«L'administration fiscale apporte plusieurs précisions attendues sur l'appréciation du seuil de 300 000 euros.»

Si ces précisions lèvent certaines incertitudes liées à l'appréciation du seuil de 300 000 euros, elles n'épuisent pas toutes les problématiques pratiques soulevées par cette limite annuelle, par exemple en présence de gains d'acquisition afférents à des plans antérieurs au 30 décembre 2016.

Quant à l'articulation des modifications législatives successives, l'Administration prend soin de préciser que le nouveau régime ne concerne pas les sous-plans adoptés par le conseil d'administration à compter du 31 décembre 2016 mais se rapporte à une autorisation d'attribution antérieure, qui ouvre donc droit au régime issu de la loi Macron lorsque l'autorisation d'attribution est postérieure au 8 août 2015. Bien que cette précision ne soit expressément apportée que pour les plans étrangers, il devrait en être ainsi pour l'ensemble des plans d'AGA, qu'ils soient français ou étrangers.

Il reste aujourd'hui à espérer que le nouvel enthousiasme des opérateurs économiques pour les AGA pourra dorénavant s'appuyer sur une stabilité juridique et fiscale solide, garante essentielle d'un développement durable ! ■

Par **Laurent Hepp,** avocat associé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et private equity.
laurent.hepp@cms-bfl.com

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

Les délais préfix de consultation du CE sécurisés par le Conseil constitutionnel

Par **Pierre Bonneau**, avocat associé en droit social.
pierre.bonneau@cms-bfl.com

La loi relative à la sécurisation de l'emploi et divers textes qui ont suivi[1] ont encadré les délais d'une partie des consultations du comité d'entreprise (CE), notamment celles portant sur les cessions d'entreprise. Une fois passés ces délais d'un, deux, trois ou quatre mois, les avis du CE (mais également des autres instances comme le comité d'hygiène, de sécurité et des conditions de travail – CHSCT) sont réputés négatifs. La loi prévoit cependant un garde-fou en permettant au CE de saisir le président du Tribunal de grande instance, pour faire suspendre la procédure de consultation au cas où des informations pertinentes seraient manquantes (articles L. 2323-3 et R. 2323-1-1 du Code du travail).

A l'occasion des litiges nés de l'application de cette dernière règle, la Cour de cassation a précisé, notamment dans deux arrêts en date du 21 septembre 2016[2], que si le juge, pour rendre sa décision, dépasse le délai de consultation imparti au CE, il ne peut plus se prononcer. Ces décisions ont dès lors rendu quasiment inopérante une telle action judiciaire compte tenu des délais généralement constatés pour qu'un juge rende une décision dans ce type de contentieux.

C'est dans ce contexte que des représentants du personnel ont saisi le Conseil constitutionnel, par le mécanisme de la question prioritaire de constitutionnalité, pour contester la validité des dispositions qui apparaissent litigieuses au regard des principes constitutionnels de participation des travailleurs et du droit à un recours effectif.

Le Conseil constitutionnel a cependant considéré suffisantes les garanties prévues par la loi au bénéfice des représentants du personnel[3].

Cette décision de conformité vient donc conforter une importante mesure qui visait à assurer une prévisibilité du droit dans ce domaine. Cet objectif va d'ailleurs être amplifié par les ordonnances portant réforme du droit du travail qui vont faciliter plus encore le pilotage des procédures de consultation en unifiant les instances au sein d'un nouveau «comité social et économique», lequel conservera tout le bénéfice de la décision précitée du Conseil constitutionnel. ■

1. *Loi du 14 juin 2013 relative à la sécurisation de l'emploi, loi Rebsamen du 17 août 2015, décret du 29 juin 2016.*
2. *Cass. soc., 21 septembre 2016, n° 15-13.36 et n° 15-19 003.*
3. *Décision n° 2017-652 QPC du 4 août 2017.*

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

2 rue Ancelle 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex
Tél. 01 47 38 55 00
cms.law/bfl

Nous suivre sur :

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

Option Finance
Le premier hebdomadaire des décideurs financiers

Supplément du numéro 1431 du Lundi 2 octobre 2017
Option Finance - 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 55

SAS au capital de 2 043 312 € RCB Paris 343256327 - Directeur de la publication : Jean-Guillaume d'Ornano
Service abonnements : 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 58 Fax : 01 53 63 55 60 - Email : abonnement@optionfinance.fr
Impression : Megatop - Naintre - Origine du papier : France - Taux de fibres recyclées : 100 % - Certification FSC Recycled.
Impact sur l'eau : Ptot : 0,008 kg/tonne
N° commission paritaire : 0922 T 83896

IMPRIM'VERT®