

Fusions & Acquisitions 2

LA LETTRE

Juillet 2009



Sommaire

Alertes

- Rémunérations des dirigeants et changement de contrôle

Nouvelles pistes

- Calcul du numérateur des franchissements de seuils
- Déclarations d'intention

Actualité

- Fusion transfrontalière

Brève

DOSSIER SPÉCIAL :
Le financement des opérations d'acquisition : restaurer la sécurité du vendeur

Édito

La période actuelle n'est guère favorable aux opérations de fusions et acquisitions. Mais on aurait tort de considérer le secteur comme entre parenthèses pour de longs mois. Dans la pratique, un certain nombre d'évolutions sont constatées.

Comme l'indique une étude européenne sur les fusions et acquisitions que CMS vient de réaliser*, les tendances qui avaient été observées en 2008, se sont accentuées en 2009 : notamment le ralentissement économique pesant sur les prix et les valorisations, et l'apparition de nouveaux rapports de force entre acheteurs et vendeurs, ces derniers exigeant de plus en plus de garanties.

Dans les périodes d'euphorie, tout devient possible et une sorte de consensus finit par s'établir pour oublier les fondamentaux du droit. Le retour à une situation difficile conduit à reprendre en considération des risques juridiques que l'on avait fini par négliger. Ainsi, le dossier central de cette lettre est-il consacré à la "sécurisation" des financements, domaine dans lequel CMS Bureau Francis Lefebvre s'est particulièrement exercé au rythme des quelques 40 opérations réalisées par an au cours des 3 dernières années. Dans une opération il n'est pas inconcevable de faire ces impasses mais après avoir été au bout des raisonnements.

2009 sera donc sans doute l'année du retour en force des juristes dans les processus de fusions-acquisitions et l'attention à nouveau accordée au respect de la règle de droit devrait permettre de reconstruire pour l'avenir un marché sur des bases plus saines.

L'équipe Corporate de CMS Bureau Francis Lefebvre

*CMS European M&A Survey 2009 - www.cms-bfl.com, www.cmslegal.com

Alertes



Rémunérations des dirigeants et changement de contrôle

Le changement de contrôle dans une société peut justifier l'octroi d'une indemnisation pour le dirigeant qui doit cesser ses fonctions compte tenu des volontés du nouvel actionnaire dominant. Mais les modifications dans le capital d'une société peuvent avoir aussi pour conséquence la remise en cause de modalités d'indemnisation consenties précédemment dans des conditions qui apparaissent de plus en plus discutables aux yeux des juges.

On peut illustrer ces deux idées à partir de l'actualité.

• Changement de contrôle et octroi d'une indemnisation

Les recommandations AFEP-MEDEF concernant les rémunérations des dirigeants ont envisagé la question des indemnités de départ obtenues ou "parachutes dorés" en décidant que ces indemnités de départ ne devaient pas pouvoir excéder deux ans de rémunération (fixe et variable).

Ce plafond s'applique à l'ensemble des indemnités et inclut notamment les éventuelles indemnités versées en application d'une clause de non-concurrence. L'attribution de ces indemnités n'est possible que dans un cas seulement: départ contraint lié à un **changement de contrôle** ou de stratégie. Les opérations de cession d'entreprise peuvent donc toujours justifier l'allocation d'une indemnité de départ à un dirigeant.

• Remises en cause de modalités d'indemnisation en cas de changement de contrôle

La jurisprudence a donné un exemple récent des conséquences d'une modification dans la structure du capital sur certains engagements de retraite-chapeau pris antérieurement par une société. L'engagement de versement ainsi pris par la société CARREFOUR au profit de son ancien Président n'a pas reçu exécution devant le juge. La raison du refus de l'exécution par la société réside sans doute dans l'arrivée de nouveaux actionnaires dans le capital de CARREFOUR. La Cour d'appel de Paris (7 octobre 2008) a considéré, d'une part, que l'avantage en cause ne satisfaisait pas à l'exigence de proportionnalité et, d'autre part, l'obligation souscrite aurait dû être préalablement autorisée par le conseil d'administration et soumise à l'approbation de l'assemblée des actionnaires.

Enfin, mais ce n'était pas lié à une question de contrôle, le Tribunal de Commerce de Nanterre a, dans l'affaire RHODIA, décidé le 3 décembre 2008 de condamner le Président du conseil d'administration et le directeur général de RHODIA à rembourser à la société l'indemnité transactionnelle consentie à l'ancien Président Jean-Pierre Tirouflet au titre de la rupture de son contrat de travail. Si ce jugement touffu et passablement obscur est difficile à systématiser, il n'en demeure pas moins que la défaveur générale pour les indemnités liées aux fins de mandat social doit susciter une très grande prudence.

> DOSSIER

Le financement des opérations d'acquisition : restaurer la sécurité du vendeur

Les périodes d'euphorie économique sont en général des périodes d'insécurité juridique. Dans un temps de réussite collective, on ne s'embarrasse plus guère de contraintes juridiques qui paraissent dépassées et sont de nature à freiner la maximisation des profits. En revanche, dans les temps de crise, la réflexion juridique est remise à l'honneur et la rigueur redevient une exigence première. Le financement des opérations de M&A et/ou de LBO illustre remarquablement cette observation générale, les vendeurs ayant été plus particulièrement les victimes d'une certaine marginalisation de la règle de droit.



1 - Jusqu'à une époque très récente, il n'était pas très difficile de trouver un financement pour prendre le contrôle d'une société. L'offre de crédit étant abondante, l'acquéreur mettait en concurrence les banques pour obtenir les meilleures conditions et les meilleurs taux. Le ratio equity/dette était ajusté pour réaliser un effet de levier maximum et l'on créait plusieurs tranches d'endettement, dont une partie de plus en plus importante était remboursable *in fine* et donc en réalité remboursable par le futur acquéreur lors de la revente future escomptée. L'amplitude de l'effet de levier notamment sur cette partie *in fine* était telle que le remboursement devenait une contrainte assez théorique. Le risque paraissait d'autant plus étranger à ces situations que le vendeur entretenait l'espoir de revendre prochainement l'affaire sur la base d'un multiple plus élevé, le nouvel acquéreur ajoutant également des dettes nouvelles sur les diverses dettes existant précédemment. Cette logique de spirale ascensionnelle reposant sur une confiance collective dans l'avenir produisait ses propres profits passablement déconnectés des réalités économiques de base et pouvait s'apparenter à un mécanisme de bulle spéculative, ou du moins à un mécanisme offrant peu de prise aux contre-performances.

2 - Certes, le législateur avait bien pressenti que le recours systématique à l'endettement présentait des risques qu'il convenait de limiter. Un bon exemple de cette prise de conscience réside dans la loi de nature strictement fiscale sur la sous-capitalisation¹. Cette mesure toutefois de portée limitée apparaissait peu dissuasive dans ses sanctions même si elle avait incité à une réflexion nouvelle sur les schémas de LBO².

3 - Tout semblait donc convenable sur le plan juridique. Pour autant, si l'on essaie de faire preuve de lucidité, les imperfections juridiques étaient considérables, surtout si l'on se plaçait du point de vue du vendeur. Et il n'est sans doute pas inintéressant de rechercher à identifier ces imperfections (I) avant que de songer à refonder plus solidement pour l'avenir les relations sur un plan juridique (II).

> DOSSIER

Le financement des opérations d'acquisition : restaurer la sécurité du vendeur

I – Des financements jusqu'ici mal sécurisés au détriment du vendeur

4 - Les insuffisances dans la sécurisation des financements semblaient principalement trouver leur origine dans quatre constats que l'on peut assez facilement opérer : le caractère exclusivement bipartite de la relation financière établie autour de l'opération de financement, entre l'acquéreur et l'établissement financier, l'abus généralisé des comportements discrétionnaires des bailleurs de fonds, l'utilisation de structures rendant illusoire des recours sérieux, l'absence d'emploi systématique du mécanisme de la condition suspensive qui conduisait à nier la réalité économique de l'opération.

Le caractère exclusivement bipartite de la relation financière établie autour de l'opération de financement, entre l'acquéreur et l'établissement financier

5 - En toute bonne logique, dans une opération de financement d'une prise de contrôle, la relation de financement devrait avoir un caractère tripartite intégrant l'acquéreur, le vendeur et l'établissement financier. Or, tel n'a guère été le cas jusqu'ici. Les établissements financiers ne sont engagés que vis-à-vis de leur client, à savoir l'acquéreur. Le vendeur n'est pas partie prenante dans le processus. En cas de défaillance de l'organisme de financement, il ne dispose d'aucun recours puisque aucun lien contractuel ne s'est établi entre le vendeur et l'établissement de crédit, à moins de s'inspirer d'un arrêt récent de l'Assemblée Plénière de la Cour de cassation³ qui a ouvert une nouvelle perspective d'indemnisation en permettant à des tiers de demander sur le fondement de l'article 1382 du Code civil réparation du préjudice que leur cause le non-respect des obligations contenues dans un accord contractuel. Désormais en effet, "tout manquement contractuel qui cause à un tiers un dommage, oblige son auteur à le réparer"⁴.

L'abus des comportements discrétionnaires des bailleurs de fonds

6 - On est frappé de voir à quel point les processus discrétionnaires se sont implantés dans le déroulement des opérations de cession d'entreprise. Voici en vrac quelques exemples. Dans les mandats et les "term sheets",

tout est rédigé de manière circulaire et la délivrance des fonds dépend de beaucoup d'éléments, déclarations, production de documents, obtention de "legal opinions" qui doivent être jugés tant sur la forme que sur le fond satisfaisants par le bailleur de fonds. En fin de compte, l'arbitraire et le subjectif peuvent à tout moment surgir pour justifier la non délivrance du financement. La *legal opinion* des conseils de l'acquéreur ou la "reliance letter" des auditeurs ne semblent pas satisfaisantes pour l'établissement prêteur ? Les conseils du vendeur refusent de jouer les assureurs pour délivrer eux-mêmes des *legal opinions* aux banques ? Les vendeurs/managers refusent de donner des déclarations et garanties toutes plus générales les unes que les autres ? Le financement peut être chaque fois refusé. Autant d'exemples d'argumentations affichées qui peuvent cacher d'autres motivations...

7 - Un deuxième exemple de disposition potestative réside souvent dans la rédaction des clauses de "material adverse change" ("mac clauses"). Aux dires de nombreux praticiens, le recours aux clauses MAC tend à se généraliser dans les opérations d'acquisition et à apparaître dans les fusions. Dans le premier cas, l'insertion d'une telle clause présente un intérêt certain en raison du décalage de temps qui existe entre la conclusion du contrat de cession, le "signing", et la réalisation du contrat, le "closing", c'est-à-dire le transfert de propriété des titres. Cette période qui peut être relativement longue lorsque l'opération est complexe, constitue une zone à risque pour l'acquéreur. Pour pallier ce risque, les parties peuvent convenir du mode de gestion de l'entreprise par l'insertion de clauses d'"ordinary course of business" ou par la mise en place de clauses d'ajustement de prix. Ces précautions ne règlent toutefois pas un changement fondamental négatif dans les circonstances de l'opération. On a vu parfois des contrats contenir des *mac clauses* aux rédactions là aussi générales dans le but de permettre d'appréhender tout ce qui pourrait arriver, au point que, paradoxe suprême, elles n'ont jamais joué (ou peut-être si peu) depuis l'émergence de la crise financière. Trop de potestativité tue la potestativité... C'est ainsi que les banques avaient fini par accepter de s'engager d'une manière plus ferme sur la mise à disposition des fonds au travers des mécanismes de "fonds certains" (*certain funds period*).



L'utilisation de structures d'emprunt rendant illusoire les recours du vendeur en cas de défaillance

8 - La structure emprunteur est encore souvent une simple coquille juridique, sans substance, parfois localisée à l'étranger, rendant le recours encore plus aléatoire en cas de défaillance, d'autant plus que la structure de financement ne permet généralement pas d'engager le patrimoine des actionnaires dans un tel cas de figure.

Certes, afin de sécuriser un peu les vendeurs, on a pu obtenir des "commitment letters" des établissements financiers ou des structures holding de l'emprunteur, lorsque ce n'était pas contraire à la réglementation locale du fonds, ou encore impossible du fait de sa structuration ou enfin contraire à la réglementation interne de celui-ci. En tout état de cause, ces lettres ressemblaient le plus souvent à des lettres de confort, à la force exécutoire aléatoire.

Le financement des opérations d'acquisition : restaurer la sécurité du vendeur

L'absence de recours systématique au mécanisme de la condition suspensive dans les contrats d'acquisition

9 - Compte tenu de la certitude dans laquelle on tenait l'obtention du financement, il n'y avait souvent aucune condition suspensive subordonnant la réalisation de la vente à l'obtention du financement, ce qui conduisait à nier la réalité lorsque l'opération faisait l'objet d'un financement externe. Dans un tel cas de figure, le risque juridique reposait en pratique entièrement sur le vendeur, contrairement à l'objet recherché. En effet, imaginons un contrat d'acquisition dont la réalisation n'est subordonnée qu'à une seule condition suspensive: l'autorisation ou la non opposition des autorités en charge du contrôle des opérations de concentration; imaginons que la condition est remplie et que le financement est défaillant... Conformément à la lecture la plus simple du droit civil, basée sur le principe du consensualisme et qui considère que le paiement du prix ne peut être une condition de la vente mais forcément sa conséquence, la vente doit être considérée comme réalisée, même si le transfert de propriété est décalé par l'effet des autres clauses du contrat. Dans un tel cas de figure, on se trouve donc dans cette "zone grise" du Code civil, entre la vente et le transfert de propriété. Le vendeur n'a alors pour seule issue que de demander au juge soit l'exécution forcée, ce qui n'est pas sans incertitude face à une société de repère qui n'est souvent qu'une coquille vide sans recours pleinement efficace contre les actionnaires ou contre les établissements financiers qui ont fait défaut, soit demander la résiliation judiciaire de la vente pour reprendre sa pleine liberté; ici, il faut espérer que l'acquéreur et ses conseils n'y fassent pas obstruction afin de gagner du temps dans l'espoir de monter un financement de substitution.

10 - Aujourd'hui, l'environnement a changé et le champ des possibles et de la réflexion s'ouvre de nouveau, tout en redécouvrant les mécanismes du Code civil et sa rigueur. Dans cet environnement incertain où l'irrationnel de la peur a substitué l'irrationnel de l'enthousiasme, il n'est pas inutile de vouloir, pour le vendeur, obtenir un maximum de sécurité sur la réalité du financement, de son acquéreur et sa délivrance à bonne date. Cela en réalité s'inscrit au bénéfice de toutes les parties et oblige à instaurer des process en réglant tôt beaucoup d'aspects usuellement reportés à plus tard.

II - La sécurisation du financement

11 - Pour le juriste, la relation acquéreur/vendeur/établissement financier peut être repensée, compte tenu des insuffisances que l'on vient de dénoncer. C'est là sans doute le point de départ de la réintroduction de la sécurité.

Substituer une véritable relation tripartite à une relation bilatérale

12 - En principe, l'établissement financier négocie son mandat et les termes et conditions d'un *term sheet* avec son seul client, l'acquéreur. Il ne prend aucun engagement vis-à-vis du vendeur. Même si c'est l'acquéreur qui règle à la banque les différentes commissions d'engagement, de montage..., rien n'empêche en fait que les engagements de la banque soient pris également vis-à-vis du vendeur. Et cela d'autant plus qu'en pratique, il est usuel de le mettre à contribution avec ses conseils pour fournir des documents juridiques et financiers et prêter la main au montage du financement. De même qu'il n'est pas rare de "parachuter" les managers dans la société d'acquisition de la cible le jour de la réalisation de l'opération pour que ceux-ci signent la documentation de financement montée par l'acquéreur et ses conseils et assument la responsabilité de celle-ci, d'une manière ou d'une autre, ne serait-ce qu'à travers les clauses de "bad leaver" négociées dans les pactes d'actionnaires.

13 - Or, rien n'empêche de signer un contrat plutôt qu'un mandat, aux termes duquel la banque s'engage, tant vis-à-vis de l'acquéreur que du vendeur, à mettre en place les financements escomptés à une date ultime déterminée d'un commun accord, vis-à-vis de l'ensemble des parties. Finalement, la fermeté peut profiter à tout le monde car en cas de défaillance, le vendeur subit un préjudice tout aussi important que l'acquéreur.

14 - Les termes et conditions des *term sheets* doivent être travaillés dès le départ en impliquant les conseils du vendeur, pour limiter la généralité des demandes qui s'ensuivent, qui peuvent là-aussi créer autant d'incertitude, lors de la négociation de la documentation et créer, si la raison et l'équilibre ne l'emportent pas, des contrats d'adhésion, singulièrement déséquilibrés et aux termes desquels l'emprunteur est parfois en défaut dès le jour de la signature.

Prévenir les comportements discrétionnaires

15 - Si les standards actuels (Terms Sheet) permettent souvent de glisser beaucoup de potestativité dans l'appréciation juridique, tout au moins peut-on essayer d'en réduire l'occurrence. Les documents standards délivrables au closing devraient être agréés autant que possible dès le départ: *legal opinions* des conseils, *reliance* et *release letters*... pour éviter des passes d'arme du type: "si je n'ai pas telle rédaction et telle opinion, je n'accorderais pas de financement..."

16 - Les "mac clauses" ou "clauses d'événement défavorables" ou "de changement significatif", lorsqu'elles sont insérées dans les documents, doivent être mieux rédigées afin d'éviter une interprétation discrétionnaire. Au-delà des difficultés relatives à la nature des événements ouvrant droit à résiliation, la mise en œuvre d'une clause MAC soulève d'autres questions. En pratique, il est couramment prévu que chacune des parties bénéficie du droit de demander la résiliation de l'opération. Si, en principe, une telle demande émane le plus souvent de l'acquéreur en raison d'un changement fondamental qui affecte l'entreprise cédée, le vendeur peut aussi y avoir intérêt. En effet, ce dernier peut redouter que le prix de cession ne soit, par la suite, considérablement réduit par le jeu... d'une clause d'ajustement du prix ou d'une garantie de passif en raison de la survenance de cet événement. Il convient alors de s'assurer que cette demande ne soit pas entachée d'une certaine potestativité. Toutefois, ce risque devrait être limité dès lors que le changement fondamental visé est, par définition, étranger aux parties.

> DOSSIER

Le financement des opérations d'acquisition : restaurer la sécurité du vendeur

Sécuriser le contrat de cession

17 - Plusieurs pistes sont exploitables et on se bornera à évoquer les principales.

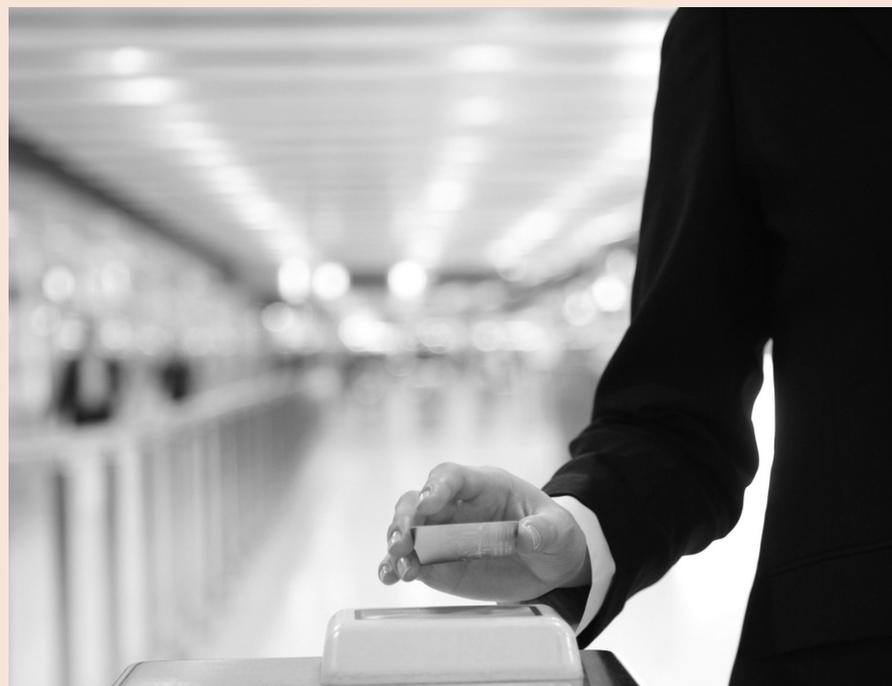
18 - Une première technique consiste à multiplier les éléments de sécurité avant même que la vente soit juridiquement constituée. On va jouer sur l'utilisation des conditions suspensives et décider de faire une condition suspensive de la production de la preuve de la disponibilité des fonds. L'avantage de la formule est que la vente ne pourra se former sans que soit rapportée cette preuve.

19 - Une deuxième piste à explorer, en l'absence de jurisprudence contraire, consisterait à recourir à la technique de la clause de réserve de propriété. Pourquoi ne pas faire du contrat de cession une sorte d'avant contrat où la vente et le transfert de propriété seraient subordonnés à la matérialisation... du paiement du prix ? Cette piste de recherche ouverte il y a quelques années par divers auteurs⁵ a cependant toujours suscité des réticences en pratique.

20 - En effet, la réserve de propriété est tendue vers l'idée de permettre la revendication en cas de procédure collective. En dehors d'une procédure collective, l'intérêt est moindre car en dépit du non-paiement du prix, la vente a bel et bien été formée. La réserve de propriété certes sécurise la créance du vendeur mais celui-ci a vendu et la question se pose alors des conditions dans lesquelles il pourra vendre à nouveau les titres.

21 - Une troisième piste serait d'organiser la sanction de la défaillance de l'acquéreur en faisant que cela ait un coût pour lui : clause pénale, indemnité d'immobilisation, etc., elles-mêmes sécurisées par des sûretés personnelles ou autonomes. De ce point de vue, il est frappant de constater à quel point la cession des titres sociaux et la cession d'immeuble empruntent des modèles de contrat différent alors qu'il n'y a qu'un seul droit de la vente. Ces deux types de transaction pourraient s'inspirer l'un l'autre.

22 - Enfin, organiser la résolution du contrat en l'absence de réalisation de la vente à la date prévue pourrait être une sécurité efficace. Mais peut-on véritablement imaginer des clauses de résolution de plein droit qui fonctionnent si les conditions de la vente sont remplies et que cette vente est censée survenue au regard des principes du Code civil ? À priori cette résolution conventionnelle est possible, la résolution intervenant après mise en demeure. Conformément au droit commun des clauses résolutoires, la clause doit avoir précisé la cause de la résolution. On trouve des décisions judiciaires validant cette résolution pour autant que le créancier ait agi de bonne foi⁹.



23 - On peut d'ailleurs imaginer que cette clause résolutoire de plein droit soit assortie d'une indemnité à la charge du débiteur défaillant : il s'agit ici d'une clause pénale et donc par conséquent susceptible d'être soumise à la révision prévue dans l'article 1152 du Code civil. Il convient ici de prendre garde à la rédaction : la première Chambre civile de la Cour de cassation a ainsi décidé qu'une telle indemnité n'était due que dans les conditions prévues dans la cession et qu'elle devait être écartée dès lors que le débiteur ne se refusait pas à exécuter définitivement la cession¹⁰.

24 - Rien n'est impossible mais les habitudes de la pratique et les tentations routinières font que tout ne peut être obtenu au moins dans les délais espérés. Mais l'époque que nous vivons est propice à la réflexion et l'heure est sans doute venue d'être à nouveau créatifs...

1. Loi de finances pour 2006 entrée en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007
2. Estelle DION et David AFFEJEE, Bulletin fiscal Francis Lefebvre 03/06
3. 6 octobre 2006, RJDA 1/07 n° 18. Voir également Cass. com. 18 décembre 2007, RJDA 3/08 n° 232
4. Isabelle ARNAUD-GROSSI et Jacques MESTRE "Les piliers du droit des sociétés pourront-ils résister longtemps à la responsabilité délictuelle pour simple manquement contractuel ?" Revue Lamy Droit des affaires – Février 2008 n° 24 p.10
5. Pierre MOUSSERON "Les clauses de réserve de propriété en matière de cession de droits sociaux", Droit des sociétés Actes Pratiques mars-avril 2004 p.1
6. MOUSSERON, op. cit.
7. Cass. com. 24 septembre 2002, Bull. Joly Stés 2002 p. 1320, RJDA 2003 n° 602
8. Jacques MESTRE, Lamy Stés commerciales 2008 n° 1015 p. 499
9. Cass. civ. 3^e 25 janvier 1983, Bull. civ. III n° 21
10. Cass. civ. 1^{ère} 12 octobre 1982, Gaz. Pal. 1983 I, pan, p. 83

Nouvelles pistes

1 / Calcul du numérateur des franchissements de seuils

Dans le prolongement des réflexions du Groupe de travail de l'AMF sur les déclarations de franchissement de seuils de participation et les déclarations d'intention, l'Ordonnance du 30 janvier 2009 adopte des mesures qui restent néanmoins modérées par rapport aux recommandations initiales formulées par le Groupe. Sur la question du calcul du numérateur des franchissements de seuils, sont désormais prises en compte les options, peu important qu'elles soient dans ou hors la monnaie, européennes ou américaines, mais à la condition que leur dénouement ne dépende que de la volonté exclusive du porteur (les options à barrière activante sont donc exclues). À contrario, dès lors que l'exercice par le porteur de son droit à recevoir le sous-jacent dépend, même partiellement, d'une condition extérieure à sa volonté, une information séparée sera émise. En ce qui concerne les instruments financiers exclusivement dénouables en numéraire, le principe d'une information séparée est aussi retenu.

2 / Déclarations d'intention

S'agissant des déclarations d'intention, il a tout d'abord été décidé de porter à quatre le nombre de seuils déclenchant une obligation de déclaration d'intention, à savoir les seuils de 10%, 15%, 20% et 25%. Quant au contenu même de ces déclarations, l'Ordonnance y ajoute les informations relatives aux "modes de financement de l'acquisition", à la "stratégie que le déclarant envisage vis-à-vis de l'émetteur et aux opérations pour la mettre en œuvre", ainsi qu'à "tout accord de cession temporaire ayant pour objet les actions et les droits de vote". En contrepartie du renforcement des engagements pris, l'Ordonnance réduit de 12 à 6 mois le délai pendant lequel le déclarant s'engage. Ainsi, durant cette période, une nouvelle déclaration motivée devra être publiée sans délai en cas de changement d'intentions, faisant courir un nouveau délai de 6 mois. L'entrée en vigueur de toutes ces dispositions est différée au 1^{er} août 2009. (Pour plus de détails, voir Mois Juridique Janvier-Février 2009).



Fusion transfrontalière

La transposition de la directive fusions transfrontalières par la loi du 3 juillet 2008 a été parachevée par la publication du décret 2008-1116 du 31 octobre 2008 et par celui 2009-11 du 5 janvier 2009. La fusion entre sociétés par actions est donc désormais possible au sein de l'Union européenne aux conditions de majorité requises par les droits nationaux des sociétés impliquées dans le processus. C'est sans doute là le verrou le plus spectaculaire qui a sauté, la règle d'unanimité ayant jusqu'à maintenant paralysé ce type d'opérations au moins en ce qui concerne la France. Le deuxième progrès tient à l'introduction de règles matérielles qui gouvernent le traité de fusion et les modalités de contrôle de celle-ci. Reste des règles contraignantes imposées par le droit social et notamment le principe avant-après qui obligera à mettre en place des règles de participation au cas où les actionnaires de certaines des sociétés fusionnées auraient précédemment été bénéficiaires d'un droit organisant la participation. Cette participation au demeurant ne doit pas s'entendre au sens d'une simple participation financière mais au sens d'une association au pouvoir. Concrètement, cette participation doit conduire à l'élection de représentants des salariés au conseil d'administration.

La procédure nouvelle a le mérite de ne pas être réservée à de très grandes entreprises. Elle peut permettre à des PME de se regrouper ; elle peut être aussi pour des PME une possibilité de changer le lieu du siège social et de se déplacer sur le territoire de l'Union européenne. La procédure de la fusion transfrontalière est incontestablement moins lourde que la procédure de constitution d'une société européenne, cette société européenne étant un deuxième moyen de changer la localisation de son siège social.

Brève

Arrêt de la Chambre commerciale de la Cour de cassation du 29 janvier 2008 : la mise en œuvre d'une garantie de passif n'est pas subordonnée à la preuve d'un préjudice.

Par un arrêt du 29 janvier 2008, la Cour de cassation a considéré que "la mise en œuvre d'une garantie de passif n'est aucunement subordonnée à la preuve d'un préjudice financier, sauf volonté contraire des parties". La Cour semble donc considérer que la mise en œuvre d'une garantie de passif ne relève pas du droit de la responsabilité mais d'un mécanisme de garantie de conformité, plus favorable au bénéficiaire. Pour autant, l'absence de préjudice à démontrer soulève certaines interrogations relatives au montant des indemnités à allouer au cessionnaire de droits sociaux.

L'activité corporate de CMS Bureau Francis Lefebvre

L'équipe corporate de CMS Bureau Francis Lefebvre couvre l'ensemble des questions relatives aux opérations transactionnelles et de restructuration des sociétés cotées et non cotées, françaises et internationales, avec le concours de ses confrères des différentes disciplines du cabinet (fiscal, social, concurrence, etc.) et des cabinets membres du réseau CMS (2400 avocats opérant dans 28 pays).

Domaines d'intervention :

- Élaboration de la documentation et des actes juridiques
- Assistance à la négociation
- Acquisitions, cessions, joint-ventures
- Pactes d'actionnaires
- Opérations de restructuration (fusions, apports, etc.)
- Montages de financement (opérations en fonds propres, MBO, MBI)
- Capital Investissement
- Audit juridique
- Data room
- IPO
- Droit boursier

Contacts :

Philippe Rosenpick : T : + 33 1 47 38 41 98 – philippe.rosenpick@cms-bfl.com

Christophe Blondeau : T : + 33 1 47 38 41 98 – christophe.blondeau@cms-bfl.com

Isabelle Buffard-Bastide : T : + 33 1 47 38 40 20 – isabelle.buffard-bastide@cms-bfl.com

Jean-Eric Cros : T : +33 1 47 38 40 41 – jean-eric.cros@cms-bfl.com

Jacques Isnard : T : + 33 1 47 38 41 16 – jacques.isnard@cms-bfl.com

Christophe Lefaillet : T : + 33 1 47 38 40 20 – christophe.lefaillet@cms-bfl.com

Bruno Peillon : T : + 33 1 47 38 40 82 – bruno.peillon@cms-bfl.com

CMS Bureau Francis Lefebvre, 1-3, villa Emile Bergerat, 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex, France
T +33 1 47 38 55 00 - F +33 1 47 38 55 55 - info@cms-bfl.com - www.cms-bfl.com

CMS Bureau Francis Lefebvre est membre de CMS, regroupement de 9 grands cabinets d'avocats européens indépendants offrant aux entreprises un éventail complet de services juridiques et fiscaux en Europe et dans le reste du monde. Fort de plus de 4600 collaborateurs, dont plus de 2400 avocats et 595 associés, CMS s'appuie sur 48 implantations dans le monde.

Cabinets membres de CMS : CMS Adonnino Ascoli & Cavasola Scamoni, CMS Albiñana & Suárez de Lezo, CMS Bureau Francis Lefebvre, CMS Cameron McKenna LLP, CMS DeBacker, CMS Derks Star Busmann, CMS von Erlach Henrici AG, CMS Hasche Sigle, CMS Reich-Rohrwig Hainz.

Implantations mondiales principales et secondaires des cabinets membres de CMS : **Amsterdam, Berlin, Bruxelles, Londres, Madrid, Paris, Rome, Vienne, Zurich**, Aberdeen, Alger, Anvers, Arnhem, Belgrade, Bratislava, Bristol, Bucarest, Budapest, Buenos Aires, Casablanca, Cologne, Dresde, Düsseldorf, Edimbourg, Francfort, Hambourg, Kiev, Leipzig, Ljubljana, Lyon, Marbella, Milan, Montevideo, Moscou, Munich, New York, Pékin, Prague, Sao Paulo, Sarajevo, Séville, Shanghai, Sofia, Strasbourg, Stuttgart, Utrecht, Varsovie et Zagreb.

Les cabinets membres de CMS, en association avec The Levant Lawyers, sont présents à Beyrouth, Abu Dhabi, Dubaï et Koweït.