

DES FUSIONS-ACQUISITIONS ET DU PRIVATE EQUITY

AU SOMMAIRE

Dossier

L'assurance de garantie de passif

- Les assurances dans les deals M&A : outil d'optimisation des opérations p.2
- Acquisition de titres de société et assurance de garantie de passif : quelles modalités pratiques ? p.4
- Traitement fiscal des contrats d'assurance de garantie de passif ou de risques spécifiques p.6

Actualités

- Conséquences imprévues de la transformation d'une SA en SAS sur une clause d'*earn out* p.9
- Imposition des plus-values : une nouvelle refonte significative p.10
- Concentrations : attendre impérativement le feu vert ! p.12
- Distributions financées par emprunt : le juge fiscal veille au grain p.13
- Crédits d'impôts et participation : l'épilogue p.14
- Protection renforcée pour les lanceurs d'alerte p.14
- Actions gratuites et *management packages* : du mariage d'amour au mariage de raison p.15
- Fusions-acquisitions et lutte contre la corruption : les incidences des nouvelles dispositions législatives p.16

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

Supplément du numéro 1407
du 27 mars 2017

EDITORIAL

L'assurance de garantie de passif est un outil intelligent et souple, susceptible de faciliter la concrétisation d'un certain nombre d'opérations de cession d'entreprise. Elle est en effet susceptible de permettre au vendeur de réduire le niveau de garantie qu'il doit octroyer à l'acquéreur et, par conséquent, de diminuer les engagements hors bilan qui y sont associés et les contre-garanties (garantie de la garantie ou séquestre) qui peuvent être exigées de lui. Elle doit en parallèle permettre à l'acquéreur de bénéficier d'un niveau de confort au moins égal à celui qu'il aurait pu obtenir du cédant en termes de montant et de durée de garantie et d'obtenir de ce dernier un effort sur le prix de cession en contrepartie d'un niveau de garantie réclamé moins élevé.

En marge des assurances de garantie de passif, il existe des polices destinées à assurer des risques spécifiques (fiscaux, sociaux ou autres) qui peuvent être souscrites dans le cadre d'une opération de cession ou indépendamment de celle-ci.

Même si, aujourd'hui, il est recouru à ce type de produits de manière plus habituelle, ceux-ci restent encore souvent mal connus ou mal appréhendés.

C'est la raison pour laquelle nous consacrons le dossier de ce nouveau numéro de la Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity à ce sujet, en recueillant le témoignage de la responsable du pôle solutions transactionnelles de Marsh SAS, acteur reconnu, pour qu'elle nous présente l'outil et sa pratique du marché. En complément de ce témoignage, le présent dossier a pour objectif d'exposer les modalités de négociation et de mise en place de ce type de police d'assurance et la manière dont celles-ci s'inscrivent dans le processus de cession.

Est également abordée la question du traitement fiscal de la prime versée et, plus important encore, de l'indemnité reçue de l'assureur en cas de survenance du risque suivant la qualité du souscripteur et du bénéficiaire de l'indemnité et la nature du risque assuré. Il est intéressant de noter à cet égard que si l'indemnité est imposable, il est possible de négocier avec l'assureur, lors des discussions préalables à la mise en place de la police, une clause dite de *gross up* susceptible de neutraliser, en tout ou partie, les effets d'une fiscalisation de l'indemnité reçue.

En marge du dossier, la présente Lettre a sélectionné comme d'habitude, au sein d'une actualité toujours riche en début d'année, certains sujets issus des lois de finances (régime d'imposition des plus-values de cession de valeurs mobilières, durcissement du régime social et fiscal des attributions gratuites d'actions), de la loi Sapin II (lutte contre la corruption) et de la jurisprudence sociale (exclusion des crédits d'impôt pour le calcul de la réserve de participation des salariés) et fiscale (distributions financées par emprunt). Cette Lettre commente également la décision de l'Autorité de la concurrence du 20 décembre 2016 sur les pratiques dites de *gun jumping*. ■

Hubert Bresson, avocat associé

Les assurances dans les deals M&A : outil d'optimisation des opérations



Par **Audrey Levy-Corcocos**, responsable du pôle solutions transactionnelles au sein du *practice private equity and M&A* chez Marsh SAS. Elle intervient dans la structuration des solutions d'assurance d'opérations de fusion-acquisition transfrontalières, notamment dans les secteurs du *private equity* et de l'immobilier, particulièrement en France, Belgique, Italie, Luxembourg et Espagne.
audrey.levycorcocos@marsh.com

Le rapport *CMS European M&A Study 2017*, portant sur les opérations conseillées en 2016, indique que l'usage de l'assurance de garantie de passif était de 3 % pour les deals d'une valeur inférieure à 25 millions d'euros, de 16 % pour les deals entre 25 millions et 100 millions d'euros et de 34 % pour les deals supérieurs à 100 millions d'euros.

Dans le cadre d'opérations financières (fusions, acquisitions, cessions, etc.), les entreprises doivent faire face à de nombreux risques pouvant engendrer une charge imprévue, une perte de chiffre d'affaires ou encore impacter la rentabilité escomptée de l'investissement. Dès lors, deux intérêts s'opposent : celui de l'acheteur souhaitant prendre des risques maîtrisés et ne pas supporter un prix prohibitif et celui du vendeur désirant optimiser les prix et conditions de l'opération.

Face à ces difficultés, l'assurance peut permettre d'atteindre différents objectifs :

- limiter, voire supprimer, les engagements hors bilan issus de la garantie de passif pour le vendeur tout en apportant le niveau de protection requis par l'acheteur ;
- éviter la constitution d'un séquestre ou de

- garanties bancaires généralement exigée par un acheteur pour sécuriser la garantie de passif ;
- augmenter et/ou compléter pour l'acheteur le plafond de la garantie de passif consentie par le vendeur pour lui assurer une meilleure protection ;
- augmenter la durée des garanties par rapport à ce que le vendeur est prêt à accorder à l'acheteur ;
- anticiper et traiter en amont certains risques identifiés au niveau de la cible afin d'optimiser les conditions de la cession en limitant les ajustements de prix ;
- transférer les risques environnementaux, y compris les risques résultant d'une pollution historique.

Ces trois dernières années, le marché de l'assurance de garantie de passif a connu une croissance exponentielle. L'entrée de nouveaux assureurs et agences de souscription (souscrivant

pour le compte de syndicats des Lloyd's) a permis une baisse très importante des taux de prime. En effet, sur une opération standard, le taux moyen de prime en Europe se situe désormais autour de 1,42 % hors taxes d'assurance (coût doublé pour les Etats-Unis), soit une prime d'environ 142 000 euros HT pour une capacité de 10 millions d'euros. Cette prime n'est payable qu'une seule fois à la mise en place de l'assurance pour toute la durée de celle-ci (en général, vingt-quatre mois pour les garanties générales et durée de la prescription, avec un maximum de sept ans pour les garanties fondamentales, fiscales et sociales). Ces assurances se sont également développées grâce à la professionnalisation des équipes chez les assureurs et chez Marsh avec le recrutement d'anciens avocats M&A et d'associés spécialisés en fiscalité. Cela permet l'étude de cas spéci-

ifiques et complexes afin de mettre en place un contrat d'assurance sur mesure pour répondre aux besoins de l'opération. Le processus de souscription de ces polices peut être rapide et nous veillons à ce qu'il s'intègre dans le timing de l'opération. Marsh procède à un appel d'offres auprès

des assureurs pertinents pour le dossier en fonction de la langue, du droit applicable au contrat de cession et de la juridiction de la cible. Les assureurs peuvent désormais suivre quasiment tous les droits et toutes les juridictions.

L'assurance de garantie de passif : un outil à connaître

La solution assurantielle la plus utilisée est l'assurance de garantie de passif qui consiste en une prise en charge des conséquences financières de la mise en jeu de la convention de garantie négociée entre l'acheteur et le vendeur. Les assurances dites «acheteurs» sont utilisées dans 99 % des cas. En effet, l'assurance dite «vendeur» n'est possible que lorsque des *vendor due diligences* sont disponibles et permet d'éviter la constitution d'un séquestre ou la mise en place d'une garantie bancaire sans pour autant permettre le transfert

«L'assurance de garantie de passif [...] consiste en une prise en charge des conséquences financières de la mise en jeu de la convention de garantie négociée entre l'acheteur et le vendeur.»

total de la responsabilité du vendeur.

Qui dit assurance de garantie de passif dit contrat de garantie : en effet, l'assureur assure la *wording* des déclarations et garanties données par le vendeur à l'acheteur. Le contrat d'assurance est un accessoire du contrat de cession comprenant le contrat de garantie.

Prenons pour exemple un groupe coté, engagé dans un programme de cessions destiné à restructurer sa dette bancaire et soutenir son cours de bourse. L'acheteur exige des garanties importantes ainsi que la constitution d'un séquestre pour sécuriser lesdites garanties. Or, le vendeur souhaite limiter le montant des garanties données et recevoir immédiatement le maximum du produit de cession pour respecter ses engagements vis-à-vis de ses banques.

Une solution est donc de mettre en place une assurance de garantie de passif qui permet d'augmenter le plafond des garanties données par le vendeur tout en limitant le montant exigé en séquestre par l'acheteur. Ainsi, l'acheteur obtient des garanties suffisantes et le vendeur limite ses engagements hors

bilan à un niveau acceptable et reçoit immédiatement la *quasi*-totalité du produit de cession.

L'assurance de risque spécifique : comment résoudre des situations de *deal-breaker*

Une autre solution assurantielle possible est l'assurance de risque fiscal identifié qui consiste en la prise en charge des conséquences d'un redressement fiscal (exemple : application discutable ou incertaine d'un régime fiscal particulier, changement de position de l'administration fiscale, clause d'indemnisation fiscale spécifique, etc.) dont la survenance dans le temps et/ou le *quantum* restent incertains. Il convient toutefois de s'assurer que le sous-jacent soit un risque juridique et non pas un risque purement formel ou lié au non-respect de la réglementation. Il peut s'agir de couvrir soit un risque fiscal dans le cadre de l'assurance de garantie de passif, soit un risque fiscal particulier dans le cadre d'une police d'assurance spécifique. Chaque risque est unique et analysé spécifiquement. Le taux de prime varie de 1 % à 15 % de la limite assurée en fonction de la nature du risque.

L'assurance du rachat de litige ou *claim buy out*

consiste quant à elle à traiter un risque identifié dont la survenance dans le temps et/ou le *quantum* restent incertains.

Par exemple, un groupe de services cherche à se vendre à un concurrent. Le groupe fait l'objet d'une dizaine d'assignations concernant des problèmes sociaux susceptibles de s'étendre à d'autres salariés en fonction de l'issue des litiges en cours. L'analyse du dossier sur le plan juridique est plutôt favorable pour la société cible mais, dans le cas contraire, l'impact financier peut être significatif. Le vendeur, estimant le risque peu probable, accorde des garanties très nettement inférieures à celles requises par l'acheteur, mettant la transaction dans une impasse. La mise en

place d'une assurance *claim buy out* permet d'externaliser vers un tiers assureur l'intégralité du risque associé à ces litiges.

L'assurance du passif environnemental consiste en la prise en charge des conséquences financières liées à des faits de pollution existant avant la cession. Elle peut permettre de garantir les dommages corporels,

matériels et immatériels causés à des tiers et les coûts de dépollution et de remise en état sur site et hors site requis par les autorités.

Par exemple, un groupe industriel procède à la cession de plusieurs sites de production à un fonds d'investissement sensible aux problématiques environnementales. L'acheteur exige des garanties importantes en matière de pollution historique. Le vendeur, coté en bourse, souhaite limiter le niveau de ses engagements hors bilan en matière d'environnement. Une assurance du passif environnemental est souscrite par la société prenant en charge les conséquences financières d'une pollution historique qui se révélerait au cours des dix ans suivant la transaction (avec couverture des frais de remise en état en cas d'évolution défavorable de la législation). L'acheteur obtient ainsi le confort nécessaire sans imposer au vendeur la contrainte d'une garantie de nature à générer des engagements hors bilan importants sur une longue durée.

Il est désormais indispensable de se poser la question sur chaque opération afin de déterminer si l'assurance peut apporter de la valeur ajoutée à l'opération envisagée. ■

«L'assurance de risque fiscal identifié [...] consiste en la prise en charge des conséquences d'un redressement fiscal dont la survenance dans le temps et/ou le quantum restent incertains.»

Acquisition de titres de société et assurance de garantie de passif : quelles modalités pratiques ?



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



Alexandra Rohmert, avocat associé en Corporate/Fusions & acquisitions. Elle accompagne les entreprises, essentiellement étrangères, dans leurs projets internationaux et plus particulièrement dans le cadre de fusions-acquisitions cross-border. alexandra.rohmert@cms-bfl.com

De plus en plus utilisées pour des opérations extrêmement variées, les assurances de garantie de passif ne sont plus réservées aujourd'hui aux acteurs du capital investissement qui ne souhaitent pas accorder des garanties. En pratique, ces assurances sont aussi très majoritairement souscrites par des acheteurs qui peuvent y voir un outil permettant de distinguer leur offre dans des contextes d'acquisitions concurrentiels. L'assurance «acheteur», outre l'avantage qu'elle présente d'offrir à l'acquéreur un recours direct contre l'assureur sans avoir à exercer au préalable un recours contre le vendeur, permet de l'indemniser à hauteur des conséquences pécuniaires résultant du non-respect ou de l'inexactitude de l'une des déclarations effectuées par le vendeur au titre de la garantie. Nous rappellerons ici que le risque couvert porte sur les faits non connus, mais faisant l'objet d'une déclaration dans la documentation contractuelle de cession.

Les assureurs bénéficient dorénavant de données permettant de mieux analyser les risques afférents aux déclarations usuelles. Selon des données statistiques établies par certains assureurs, à l'échelle mondiale, entre 2011 et 2014, 28 % des cas de mise en jeu des assurances de garantie de passif concernaient les états financiers et 13 % des cas étaient relatifs aux déclarations fiscales. La taille des opérations semble non seulement influencer sur les proportions d'usage mais aussi sur les taux de mise en jeu de ces assurances, ceux-ci allant de 15 % pour des transactions dont la valeur est inférieure à 100 millions d'euros, à 19 % (soit près d'une assurance sur cinq) pour les transactions dont la valeur dépasse le milliard d'euros. La négociation de la garantie de passif entre les parties et leurs avocats est une étape sensible

«Plus les garanties négociées avec le vendeur sont clairement délimitées et plus l'audit réalisé par l'acheteur est étendu et de qualité, plus la couverture par l'assurance pourra être large.»

du processus de cession, d'autant plus qu'elle intervient peu de temps avant la finalisation de la documentation contractuelle, voire même parfois après la signature du contrat de cession. En menant ses propres *due diligences* afin d'être pleinement informé du contexte de l'opération avec pour objectif d'apprécier les risques existants et couverts par la garantie de passif, l'assureur devient alors une véritable partie de l'opération d'acquisition, sans pour autant être nécessairement convié à s'asseoir à la table des

négociations du vendeur et de l'acheteur.

De manière générale, plus les garanties négociées avec le vendeur sont clairement délimitées et plus l'audit réalisé par l'acheteur est étendu et de qualité, plus la couverture par l'assurance pourra être large. La négociation des termes de l'assurance est plus ardue lorsque les déclarations sont très générales et/ou que les diligences des auditeurs ne portaient pas sur les sujets usuels,

voire ne portaient pas du tout sur certains aspects garantis par le vendeur dans ses déclarations. Au cours d'un *underwriting call*, l'assureur et ses conseils posent toute une série de questions dont une partie est usuelle et récurrente et d'autres résultent de l'étude spécifique des rapports d'audit et de la documentation de cession afin de définir au mieux le périmètre raisonnable de la couverture d'assurance.

A l'issue de cette étape préalable, l'assureur soumet un projet d'assurance avec les exclusions standards et celles qui paraissent nécessaires compte tenu du résultat de ses propres diligences. Bien rodés à l'exercice, les assureurs peuvent être très réactifs et sont capables de s'adapter au calendrier des parties à l'opération. Deux sujets requièrent souvent une analyse plus poussée, compte tenu des risques généralement encourus, et permettent d'illustrer la nécessité pour l'acquéreur d'assurer au préalable un

exercice d'audit de qualité : le fiscal et l'environnement.

Procédure de négociation de la couverture des garanties fiscales

Objet d'une attention toute particulière, les clauses de garanties fiscales du contrat d'acquisition des titres de société donnent lieu à des négociations spécifiques dans le cadre de la police d'assurance. Le mode opératoire est alors le suivant : l'assureur obtient communication des rapports de *due diligence* réalisés pour le compte de l'acheteur et, assisté de ses propres conseils, il va ensuite revoir minutieusement le travail réalisé par les conseils de l'acheteur, le but étant de vérifier si la procédure normale d'un «audit fiscal standard» a bien été suivie. En revanche, compte tenu des délais souvent très courts au sein desquels s'inscrit la négociation de la police d'assurance, le travail de l'assureur ne consiste pas à refaire intégralement l'audit fiscal de la société à assurer. L'assureur va ainsi vérifier quels ont été les exercices et les impôts couverts par le rapport de *due diligence* et quels ont été les documents revus par les conseils de l'acheteur. Au terme de ce travail, il va adapter sa police en prévoyant soit des exclusions spécifiques, si des impôts ou des exercices n'ont pas fait l'objet d'une revue par l'acheteur, soit des garanties particulières avec des «*de minimis*» ou des plafonds adaptés en fonction de la zone de risque considérée, étant rappelé que certains risques fiscaux précisément identifiés sont par nature difficiles à assurer, à moins de négocier une couverture d'assurance pour risque fiscal spécifique.

Procédure de négociation de la couverture des garanties environnementales

Souvent exclu en pratique par les assureurs, le passif environnemental fait presque systématiquement l'objet d'un traitement particulier. Au cours des *due diligences* tout d'abord, différents rapports sont fréquemment établis : l'un juridique, par une étude notariale et/ou un cabinet d'avocats ; l'autre plus technique par un bureau d'études spécialisé en environnement. Dans ce cadre, l'analyse porte tant sur la régularité administrative de l'actif analysé (est-ce

que l'ensemble des autorisations a été délivré ? Est-ce que l'actif respecte les prescriptions qui lui sont applicables ? Etc.) que sur sa situation environnementale (éventuelle pollution de l'actif, présence d'amiante notamment).

Au regard des déclarations souscrites ensuite. En effet, outre l'obligation générale d'information prévue par le Code civil, le Code de l'environnement précise que le vendeur d'un actif immobilier doit informer l'acquéreur de la situation environnementale de l'actif. Cette information est très spécifique, tenant entre autres à l'éventuelle exploitation passée d'installations classées dans l'actif, aux dangers, aux inconvénients importants et à la manipulation ou au stockage de substances chimiques ou radioactives. Enfin, des clauses de garantie de passif environnemental sont souvent souscrites, visant à

«Certains risques fiscaux précisément identifiés sont par nature difficiles à assurer, à moins de négocier une couverture d'assurance pour risque fiscal spécifique.»

transférer tout ou partie du passif environnemental à l'acquéreur. Lesdites clauses peuvent ainsi prévoir un transfert total de la charge de dépollution de l'actif. Elles peuvent aussi ne prévoir qu'un transfert partiel de la responsabilité environnementale. Les déclarations et garanties figurant dans l'acte de cession seront rédigées

et adaptées en conséquence, en fonction des discussions – généralement longues – entre les parties sur l'étendue des déclarations et garanties environnementales et indemnités spécifiques éventuelles, ainsi que sur la durée et le plafond de la garantie.

Une fois l'ensemble des *due diligences* accompli et une fois les déclarations et garanties souscrites entre les parties, l'assureur peut, après vérification de ces différents éléments, décider ou non d'étendre l'assurance à l'éventuel passif environnemental. ■



et **Céline Cloché-Dubois**, avocate conseil en droit de l'urbanisme et de l'environnement. Elle intervient tant en conseil qu'en contentieux auprès des entreprises et des personnes publiques.
celine.cloche-dubois@cms-bfl.com

Traitement fiscal des contrats d'assurance de garantie de passif ou de risques spécifiques



Par **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 restructuration.
hubert.bresson@cms-bfl.com



et **Romain Martinez**, avocat en fiscalité et *attorney at law* (New York). Il intervient tant en fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et *private equity*.
romain.martinez@cms-bfl.com

Les conventions ou clauses de garantie de passif sont des outils régulièrement utilisés dans les opérations de cession de titres, notamment afin de couvrir le cessionnaire de toute apparition post-cession de dettes et/ou diminutions d'actif. L'assurance de garantie de passif ou de risques spécifiques est, quant à elle, une pratique plus récente à laquelle les praticiens recourent de plus en plus fréquemment. Ce procédé permet notamment :

– à l'acquéreur de trouver auprès d'une compagnie d'assurance, le plus souvent étrangère, le relais dont il a besoin (hypothèse la plus fréquente en pratique) dans le cas où soit le

cédant n'offre pas les garanties nécessaires ou suffisantes, soit l'acquéreur se contente de garanties *a minima* en contrepartie d'un effort du cédant sur le prix ; ou – au cédant, de façon beaucoup plus exceptionnelle, de s'assurer contre les risques qu'il a garantis dans le

cadre d'une convention de garantie de passif. Il peut arriver également, généralement à l'occasion d'un changement de contrôle, qu'un risque particulier étant apparu au niveau de la société cible, une assurance spécifique soit souscrite pour garantir les éventuelles conséquences de sa concrétisation. Le plus souvent dans ce cas, la police est souscrite par la cible.

Le présent article a pour objet de préciser le traitement fiscal applicable à la prime d'assurance chez le souscripteur de la police et celui de l'indemnité chez son bénéficiaire. Nous avons sélectionné trois hypothèses qui peuvent se retrouver le plus communément dans les opérations de cession de titres réalisées entre entreprises.

1. L'acquéreur est le souscripteur et le bénéficiaire de la police d'assurance

Il s'agit en pratique du cas où l'acquéreur est à la fois le souscripteur et le bénéficiaire de la police dont l'objet est de couvrir un éventuel préjudice subi par ce dernier résultant d'une déclaration

inexacte faite dans le contrat de cession¹. En réalité, l'acquéreur s'assure donc de la consistance réelle de la participation qu'il acquiert.

1.1. Selon la jurisprudence du Conseil d'Etat² rendue en matière de garantie de passif dite «indemnitaire», l'indemnité perçue par l'acquéreur de titres en exécution d'une garantie de passif est comprise dans son résultat ordinaire imposable³. Il convient toutefois de s'interroger sur la transposition de ce principe à l'indemnité d'assurance perçue par l'acquéreur, bénéficiaire de la police. En effet, la jurisprudence du Conseil d'Etat⁴, reprise par la doctrine administrative⁵,

prévoit une règle spécifique en matière d'indemnité d'assurance selon laquelle les indemnités versées par l'assureur, en vertu d'une obligation de réparation, ne constituent pour l'assuré un revenu imposable que si la perte ou la charge qu'elles ont pour objet de compenser est elle-même déductible.

En d'autres termes, l'indemnité d'assurance éventuellement perçue est imposable, sauf si elle a vocation à couvrir une charge non déductible fiscalement (telle qu'une charge d'impôt sur les sociétés).

Dans le cas d'une dépréciation d'un élément d'actif, la jurisprudence de la cour administrative d'appel de Nantes⁶ a fait application du principe dégagé par le Conseil d'Etat en matière d'indemnité d'assurance. Il résulte selon nous de cette décision que l'indemnité que l'acquéreur d'une participation serait amené à percevoir dans ce cas ne serait vraisemblablement imposable que dans le cas où il aurait effectivement doté une provision visant à constater la dépréciation de sa participation et où cette dernière porterait sur des titres d'une société à prépondérance immobilière (SPI) dès lors que, dans les autres cas, la provision sur titres de participation détenus depuis plus de deux ans n'est pas déductible fiscalement.

Dans ce contexte, il convient de s'interroger sur l'opportunité pour l'acquéreur de souscrire

«L'indemnité d'assurance [...] perçue par l'acquéreur est imposable, sauf si elle a vocation à couvrir une charge non déductible fiscalement.»

1. I.e., la police a indirectement pour objet de prémunir l'acquéreur contre une diminution de la valeur de la participation acquise.

2. CE, 24 juin 2013, n° 350451, 8^e et 3^e s.-s., Caron.

3. La société peut en revanche, le cas échéant, constituer une provision pour dépréciation des titres en cause.

4. CE, 12 mars 1982, n° 17074.

5. BOI-BIC-PDSTK-10-30-20 n° 190.

6. CAA Nantes, 21 octobre 1992, n° 90-392, 1^{er} ch., Delaubert.

une police d'assurance en lieu et place d'une garantie de passif. En effet, en souscrivant une police, l'acquéreur pourrait bénéficier d'une minoration du prix de cession de la part du cédant qui s'engagerait sur des garanties *a minima* et d'une indemnité d'assurance qui, le cas échéant, ne serait pas imposable dans l'hypothèse où elle aurait vocation à couvrir une charge non déductible fiscalement. Toutefois, le risque d'imposition issu de la jurisprudence du Conseil d'Etat en matière de garantie de passif ne peut être totalement exclu.

1.2. La prime d'assurance est, de notre point de vue, déductible chez l'acquéreur souscripteur de la police car celle-ci est destinée à couvrir un risque dont la réalisation entraînerait une perte effective se rapportant à une gestion normale et acquittée dans l'intérêt direct de l'acquéreur⁷. Toutefois, une attention particulière devra être portée à la rédaction de la police d'assurance afin d'éviter qu'il puisse être considéré que l'acquéreur souscrit la police pour s'assurer contre un risque de la cible.

2. Le cédant est le souscripteur et le bénéficiaire de la police d'assurance

Il s'agit du cas assez exceptionnel en pratique où le cédant est à la fois le souscripteur et le bénéficiaire de la police dont l'objet est de l'assurer du risque éventuel de versement d'une indemnité de garantie de passif.

2.1. Il convient selon nous d'appliquer les mêmes principes que ceux évoqués au paragraphe 1 du point 1.1. *supra*. Le traitement fiscal de l'indemnité d'assurance dépend donc de celui de l'indemnité versée par le cédant dans le cadre de la garantie de passif. S'agissant des garanties «révision de prix⁸», l'indemnité d'assurance n'est pas imposable chez le cédant si l'indemnité de garantie de passif est traitée comme une moins-value à long terme. A contrario, l'indemnité d'assurance est imposable si l'indemnité de garantie de passif est traitée en moins-value à court terme. Dans l'hypothèse où la garantie porte sur une cession de titres d'une SPI⁹, l'indemnité d'assurance est imposable dans la mesure où l'indemnité de garantie de passif constitue une charge fiscalement déductible.

S'agissant des garanties «indemnitaires», les sommes versées par le cédant ont, au moins

pour la fraction excédant le prix de cession des titres, le caractère de dommages et intérêts et sont déductibles de son résultat imposable¹⁰. Dès lors, l'indemnité d'assurance perçue par le cédant est selon nous imposable, au moins pour la fraction de son montant excédant le prix de cession des titres.

2.2. Dans tous les cas, la prime d'assurance est à notre sens déductible chez le cédant souscripteur de la police (cf. point 1.2. *supra* – le risque couvert étant le versement de l'indemnité de garantie de passif).

3. La cible est le souscripteur et le bénéficiaire de la police d'assurance (afin d'assurer un risque particulier)

Il s'agit en pratique du cas où la cible est à la fois le souscripteur et le bénéficiaire de la police dont l'objet est de couvrir l'apparition d'un risque particulier à son niveau, notamment à l'occasion d'un changement de contrôle.

3.1. Lorsque la société cible est le souscripteur (et le bénéficiaire) de la police d'assurance, il convient selon nous d'appliquer les mêmes principes que ceux évoqués au paragraphe 1 du point 1.1. *supra*. L'indemnité d'assurance éventuellement perçue est donc imposable, sauf si elle a vocation à couvrir une charge non déductible fiscalement.

3.2. La prime d'assurance est à notre sens déductible dans la mesure où celle-ci est destinée à couvrir un risque dont la réalisation entraînerait une charge d'exploitation effective (*i.e.*, risque identifié dans le cadre de sa cession) se rapportant à une gestion normale et acquittée dans l'intérêt direct de l'entreprise.

7. BOI-BIC-PDSTK-10-30-20 n° 190 ; rép. de la Forest : Sén. 17 janvier 1978, p. 44, n° 23136 (non reprise au BOFIP).

8. La perte subie par le cédant à raison du reversement de tout ou partie du prix de cession est traitée de la même manière que le résultat dégagé lors de la cession (moins-value à long terme si la plus-value réalisée initialement avait le caractère de plus-value à long terme ou comme une perte ordinaire dans le cas contraire (article 39 duodecies, 9 du Code général des impôts).

9. Le traitement fiscal des titres de sociétés à prépondérance immobilière cotées n'est pas traité dans le présent article.

10. CAA Paris, 10 juin 1993, n° 91-973, 2^e ch., SA Gallay ; la cour administrative d'appel de Douai a même, pour sa part, admis la déduction du montant total des sommes versées à ce titre (CAA Douai, 31 juillet 2012, n° 11DA00407, 3^e ch., SA Pafic).

Le tableau suivant récapitule succinctement les développements ci-dessus :

Traitement fiscal des primes et indemnités relatives aux contrats d'assurance afférents aux garanties de passif (GAP) ou de risques particuliers		
	Traitement fiscal de la prime d'assurance chez le souscripteur	Traitement fiscal de l'indemnité d'assurance chez le bénéficiaire
1. Acquéreur : souscripteur et bénéficiaire de la police d'assurance	Déductible en principe (sous réserve de la rédaction de la police d'assurance)	Existence d'arguments pour une non-imposition. Selon nous, imposable dans le cas où : – l'acquéreur a doté une provision pour dépréciation de sa participation ; et – cette participation porte sur des titres de sociétés à prépondérance immobilière.
2. Cédant : souscripteur et bénéficiaire de la police d'assurance	Déductible en principe	La somme versée au titre de la GAP est qualifiée de révision de prix.
		Non imposable si le versement de l'indemnité de GAP est traité comme une moins-value à long terme au niveau du cédant. Imposable si le versement de l'indemnité de GAP est traité en moins-value à court terme ou en charge déductible.
		La somme versée au titre de la GAP présente un caractère indemnitaire.
		Imposable au moins pour la fraction de son montant excédant le prix de cession des titres.
3. Cible : souscripteur et bénéficiaire de la police d'assurance	Déductible en principe	Imposable si l'indemnité d'assurance a vocation à couvrir une charge déductible. Non imposable dans le cas inverse (ex. : rappel d'impôt sur les sociétés).

La détermination du traitement fiscal applicable à la prime et à l'indemnité d'assurance dans le cadre de la souscription d'une police est un exercice délicat. Les informations mentionnées ci-dessus sont à appréhender avec prudence, tant par la complexité de la problématique que par la multiplicité des hypothèses et des éléments à prendre en compte dans chaque situation.

A ce jour, nous ne voyons aucun mouvement concret se dessiner dans le sens d'une clarification du traitement fiscal de ces questions. Il convient donc de considérer ces problématiques suffisamment en amont des opérations réalisées et de porter une attention particulière à la rédaction de la documentation juridique.

Toutes les fois où il apparaît que la perception de l'indemnité d'assurance est susceptible de générer un produit imposable non compensé par une charge déductible du fait du risque survenu, il convient de négocier avec l'assureur une clause dite de *gross-up* afin de neutraliser pour l'assuré les effets d'un potentiel frottement fiscal. ■

Conséquences imprévues de la transformation d'une SA en SAS sur une clause d'*earn out*

L'organisation de la direction de la société par actions simplifiée (SAS) est gouvernée par deux principes directeurs issus du Code de commerce : l'exclusion des règles relatives à la direction et à l'administration de la société anonyme (SA) (L. 227-1 al. 3) et la fixation par les statuts des conditions dans lesquelles la SAS est dirigée (L. 227-5).

Dans un arrêt du 25 janvier 2017 (n° 14-28.792 FS-PBRI), la Chambre commerciale de la Cour de cassation semble avoir tiré une conséquence radicale de la combinaison de ces deux textes.

Dans cette affaire, un administrateur d'une SA avait cédé sa participation dans la société. Le protocole de cession d'actions comportait une clause de révision de prix. Celle-ci stipulait que le prix de vente serait diminué en cas de baisse du chiffre d'affaires et à condition que le cédant soit maintenu à son poste d'administrateur.

De manière générale, il faut noter qu'une clause de révision de prix ou d'*earn out*, peut constituer une pratique risquée si les modalités de sa mise en œuvre ne sont pas rédigées avec précision. Dans cet arrêt, la clause de révision de prix était claire et valide. Néanmoins, quelque temps après la cession d'actions, l'assemblée générale de la SA avait voté la transformation de celle-ci en SAS. Les nouveaux statuts ne prévoyaient pas de conseil d'administration. Se prévalant d'une baisse du chiffre d'affaires, le cessionnaire demandait alors la mise en œuvre de la clause de révision de prix.

Pour faire droit à sa demande, la cour d'appel de Paris relève que si les statuts de la SAS ne font certes plus référence à un conseil d'administration, les documents produits aux débats attestent de son maintien (CA Paris, 24 juin 2014, n° 13/04951). Le cessionnaire avait notamment fourni à la Cour un avis de publication dans un journal d'annonces légales mentionnant le maintien d'un conseil d'administration et des procès-verbaux du conseil d'administration post-transformation.

Saisie d'un pourvoi contre cet arrêt, la Cour de

cassation était donc interrogée sur l'applicabilité de la clause de révision de prix alors même que le cédant était devenu un administrateur «de fait». Et, incidemment, c'est la possibilité, dans une SAS, de fonder l'existence d'un organe de direction sur des documents extrastatutaires qui était en jeu.

La Cour de cassation censure l'arrêt de la cour d'appel en affirmant que «seuls les statuts de la SAS fixent les conditions dans lesquelles la société est dirigée», ce qui conduit à écarter l'application de la clause de révision de prix. Cet attendu de principe semble donc devoir être

interprété comme invalidant toute disposition extrastatutaire relative à la direction d'une SAS. Ceci est tout de même surprenant si l'on connaît la multiplicité des pactes d'actionnaires réglant cette question.

Par cette décision, la Cour de cassation a certainement voulu rappeler, à juste titre, que la liberté contractuelle gouvernant la SAS doit nécessairement être encadrée par les statuts. Dans une certaine mesure, l'arrêt aura sans doute pour conséquence de redessiner les contours de la liberté extrastatutaire des associés d'une SAS, même si la portée exacte de cette décision demeure incertaine.

Enfin, il ne faut pas oublier que cet arrêt est rendu dans le contexte particulier d'une clause de révision de prix et, qu'à ce titre, il peut interpellé. En effet, le cessionnaire avait ici la *quasi*-maîtrise de son application. Fort heureusement, la clause était défavorable au cédant. Mais quelle aurait été la solution dans l'hypothèse inverse ? Cette décision est donc l'occasion de rappeler que la mise en œuvre d'une telle clause ne doit jamais être exclusivement subordonnée à la volonté de celui qui s'oblige. ■



Par **Christophe Lefaillet**, avocat associé en fiscalité (droits d'enregistrement et ISF) et en Corporate/Fusions & acquisitions. Il intervient particulièrement dans les opérations de fusion-acquisition du secteur immobilier. christophe.lefaillet@cms-bfl.com

«La liberté contractuelle gouvernant la SAS doit nécessairement être encadrée par les statuts.»

Imposition des plus-values : une nouvelle refonte significative



Par **Florian Burnat**, 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.
florian.burnat@cms-bfl.com



Matias Labé, avocat en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises, dans le cadre d'opérations transactionnelles, que de fiscalité du patrimoine. Il accompagne notamment des acteurs du *private equity* dans leurs structurations.
matias.labe@cms-bfl.com



et **Florent Ruault**, avocat au sein du département de doctrine fiscale.
florent.ruault@cms-bfl.com

Le régime d'imposition des plus-values de cession de valeurs mobilières a fait l'objet, dans la loi de finances rectificative pour 2016, d'importantes mises à jour, à la suite notamment de prises de positions de l'administration fiscale, de décisions jurisprudentielles ou d'avis du Comité de l'abus de droit fiscal. L'impact de ces modifications n'est pas à négliger en ce qui concerne le *private equity* car elles peuvent modifier la structuration d'une opération pour les managers qui y participeraient.

Des précisions concernant les réinvestissements éligibles dans le cadre du report d'imposition de l'article 150-0 B ter

Rappelons que l'article 150-0 B ter du Code général des impôts

(CGI) prévoit un report d'imposition lorsqu'un actionnaire apporte ses titres à une société qu'il contrôle. Ce report est maintenu en cas d'apport-cession : si la société bénéficiaire de l'apport cède les titres dans les trois ans de l'apport, un réinvestissement par la holding d'au moins 50 % du produit de cession est toutefois exigé.

La loi est venue préciser les contours de chacune des trois formes de réinvestissement possibles pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2017 :

- au sujet du premier mode de réinvestissement prenant la forme du financement d'une activité opérationnelle, la loi intègre désormais la condition suivant laquelle le produit de cession doit être affecté au financement de moyens permanents d'exploitation (sans toutefois définir cette notion). Cette modification met davantage en lumière la question, déjà soulevée par les commentaires administratifs en vigueur qui comportaient cette précision, de l'éligibilité des réinvestissements effectués dans des immeubles présentant la nature de stock dans le cadre des activités de marchands de biens et de promotion immobilière ;
- s'agissant du second mode d'investissement qui consiste en l'acquisition du contrôle d'une

société, le texte prévoit désormais la possibilité d'investir dans des sociétés situées dans un autre Etat de l'Union européenne, en Islande, au Liechtenstein ou en Norvège (la loi était jusqu'ici muette sur la localisation de la société dont le contrôle est acquis) ;

- concernant le troisième mode de réinvestissement prenant la forme d'une souscription au capital d'une société respectant certaines conditions, l'ambiguïté passée quant à l'investissement réalisé dans des sociétés nouvelles est levée de sorte que l'éligibilité de tels investissements est confortée.

Par ailleurs, la loi vient préciser la durée pendant laquelle la holding doit conserver l'objet de son réinvestissement : ce délai est fixé à douze mois.

Il est intéressant de relever que la doctrine administrative prévoyait jusqu'alors une durée de vingt-quatre mois.

De plus, la réalisation d'opérations successives d'apport est désormais autorisée sans limite, à condition que ces apports

«La réalisation d'opérations successives d'apport est désormais autorisée sans limite, à condition que ces apports bénéficient d'un différé d'imposition.»

bénéficient d'un différé d'imposition. La limite précédemment fixée à deux opérations pouvait surprendre, en particulier dans les opérations de LBO successives.

Enfin, la loi comporte une mesure de clarification applicable dès son entrée en vigueur au sujet des situations dans lesquelles le prix de cession des titres par la holding comporte un complément de prix. A cet égard, les modalités d'application de la condition de réinvestissement, tant en ce qui concerne le délai que le montant du réinvestissement, étaient ambiguës. La loi énonce le principe suivant lequel le produit de cession, dont 50 % doit être réinvesti, intègre les compléments de prix et précise que pour chaque complément de prix perçu, la holding dispose d'un nouveau délai de deux ans pour réinvestir le reliquat nécessaire au maintien du seuil minimal de 50 %.

Les soultes deviennent impossibles

En cas d'apport ou d'échange de titres, le sursis

d'imposition (CGI, art. 150-0 B), ou le report d'imposition (CGI, art. 150-0 B *ter*), s'applique même si une soulte est prévue, sauf si elle excède 10 % de la valeur nominale des titres reçus en rémunération de l'apport.

Pour les opérations d'apport réalisées à compter du 1^{er} janvier 2017, la soulte effectivement perçue ne bénéficiera toutefois plus du différé et sera immédiatement imposable comme une plus-value. Cette mesure intervient dans le prolongement des contrôles menés récemment par les services vérificateurs visant à requalifier les soultes de «pure convenance», versées uniquement pour permettre la perception de sommes en franchise d'impôt. La première expression «jurisprudentielle» de ces contrôles est d'ailleurs intervenue récemment avec quatre avis du

Comité de l'abus de droit (séance du 13 octobre 2016) dans lesquels le Comité a considéré les soultes en cause comme abusives.

Il convient de noter toutefois que la limite du montant de la soulte fixée à 10 % de la valeur nominale des titres reçus subsiste, et ce malgré l'imposition de la soulte effectivement perçue.

Par ailleurs, le texte de loi ne dit pas si l'existence d'une soulte imposée vient limiter l'obligation de réinvestissement dans le cas d'un apport placé en report d'imposition avec cession des titres dans les trois ans, précision qui pourrait venir des commentaires administratifs.

L'imposition future des plus-values en report précisée

La loi précise enfin la règle d'imposition des plus-values en report et ajoute qu'elles doivent être mentionnées sur chaque déclaration annuelle jusqu'à la fin du report, soit en principe jusqu'à la cession des titres reçus en apport. Elle prévoit désormais, pour tenir compte des précisions apportées par le Conseil constitutionnel, que les plus-values mises en report dans le cadre de l'article 150-0 B *ter*, sont imposées, lorsque le report prend fin, selon le taux effectif d'imposition qui aurait frappé la plus-value si elle n'avait pas bénéficié du différé. Mais ce taux pourrait toutefois s'appliquer sur une assiette moindre si la

plus-value est réduite par l'imputation des moins-values existantes au moment de l'imposition. Pour les plus-values en report en application d'autres dispositions, l'assiette de la plus-value est corrigée de l'évolution de l'inflation.

Le plan d'épargne en actions (PEA) encore plus encadré

On avait connu fin 2013 une première salve de restrictions quant à l'usage du PEA dans les *management packages* avec l'interdiction d'y placer des bons de souscription d'actions (BSA) ou des actions de préférence.

La loi a mis en place plusieurs mesures anti-abus pour les titres acquis au sein d'un PEA ou d'un PEA PME depuis le 6 décembre 2016.

Le premier point concerne la limite de détention des titres : en effet, le contribuable ne peut détenir plus de 25 % des droits dans les bénéficiaires des sociétés figurant dans le plan, seul mais également avec son conjoint et leurs ascendants et descendants. La difficulté nouvelle est que ce seuil s'apprécie désormais en tenant compte de toutes les détentions indirectes, même en l'absence de contrôle des sociétés

intermédiaires.

Le second point à noter concerne la vente à soi-même de titres. Une décision du Conseil d'Etat du 14 octobre 2015 avait créé la surprise en considérant qu'une cession à soi-même de titres, pour les placer au sein du PEA, pouvait être valablement réalisée. Cet arrêt venait ainsi en contradiction avec les avis du Comité de l'abus de droit fiscal qui avait à plusieurs reprises considéré comme abusives les cessions croisées de titres de sociétés non cotées entre membres de la même famille pour permettre de les placer au sein d'un PEA.

Là encore, la loi clôt le débat en inscrivant le principe de la «jurisprudence» du Comité dans la loi : désormais, les sommes placées au sein d'un PEA ne pourront avoir pour objet l'acquisition de titres déjà détenus par le titulaire du plan hors de son PEA, ou (ce qui paraît particulièrement sévère) détenus par son conjoint et leurs ascendants ou descendants. ■

«Pour les opérations d'apport réalisées à compter du 1^{er} janvier 2017, la soulte effectivement perçue ne bénéficiera toutefois plus du différé et sera immédiatement imposable comme une plus-value.»

Concentrations : attendre impérativement le feu vert !

Par une décision publiée le 20 décembre 2016¹, l'Autorité française de la concurrence a adressé une ferme mise en garde, au travers du prononcé d'une sanction significative de 80 millions d'euros, à l'égard de pratiques dites de *gun jumping*, c'est-à-dire de mise en œuvre anticipée et donc non autorisée d'opérations de concentrations.



Par **Denis Redon**, avocat associé en droit de la concurrence. Il est notamment en charge des questions relatives au droit des concentrations (notification d'opérations, analyse concurrentielle des dossiers, etc.) et au droit anti-trust. denis.redon@cms-bfl.com

Le rappel est net : tant que l'autorisation de l'opération n'a pas été donnée, il existe un risque qu'elle soit refusée ou abandonnée ; en outre, sauf rares cas de dérogations dûment motivées, la notification de l'opération à l'Autorité suspend la réalisation de la concentration. Dès lors, la réalisation concrète d'une opération de concentration, sous la forme notamment soit d'un transfert des actifs – et des droits attachés – de la cible, soit de l'exercice d'une influence déterminante sur tout ou partie des activités de la cible, indépendamment ou avant même tout transfert de la propriété des actifs, ne saurait intervenir avant l'autorisation. De même encore, jusqu'à la délivrance de l'autorisation, les parties ne peuvent cesser de se comporter comme des concurrents et l'acquéreur ne peut exercer en avance un contrôle de droit ou de fait sur la cible. De telles obligations sont présentées par l'Autorité comme visant à lui garantir l'exercice effectif de son pouvoir de contrôle et à empêcher qu'une mise en œuvre anticipée produise des effets sur les marchés considérés avant son analyse concurrentielle.

Au cas particulier, deux opérations de concentration (prise de contrôle de SFR et d'OTL par Numericable Group) avaient été autorisées après leur notification par l'Autorité en 2014. Après ces autorisations, l'Autorité a donc décidé de sanctionner un contrôle de fait par acquisition d'une influence déterminante appréciée via une grille d'analyse du caractère concentratif des pratiques reposant sur les circonstances de droit ou de fait. Seront notamment recherchés tout changement structurel, la mise en œuvre de relations commerciales ou l'échange d'informations visant à anticiper l'opération. En l'espèce, ont notamment été reprochées diverses interventions dans la gestion de la cible (relevant de sa politique commerciale et promotionnelle, de projets opérationnels et stratégiques en cours comme l'acqui-

sition d'un autre opérateur, etc.) qui ont été considérées comme excédant des droits protégeant les intérêts financiers de l'acquéreur ainsi qu'un droit de contrôle exercé par l'acquéreur sur des décisions stratégiques nécessitant son approbation préalable pendant la phase de suspension. De même, l'évolution anticipée (sous la forme de coordination ou de retard de projets) des relations commerciales entre la cible et l'acquéreur, en décalage avec la situation antérieure au rapprochement, a été mise en exergue comme un élément concentratif. Des échanges d'informations stratégiques systématiques ou ponctuels ayant pour objet ou pour effet d'anticiper l'opération ont été également constatés, concernant notamment les performances économiques, les prévisions commerciales, les prix futurs, les prochaines

animations promotionnelles, les appels d'offres en cours, des chiffres d'affaires individualisés, des listes de clients et des données de coûts de la cible. L'Autorité a ici relevé qu'outre le caractère confidentiel de chaque information

«Jusqu'à la délivrance de l'autorisation, [...] l'acquéreur ne peut exercer en avance un contrôle de droit ou de fait sur la cible.»

isolée, l'exhaustivité des données échangées avait accru la dimension sensible de chacune. En outre, l'Autorité a précisé qu'un dispositif (au demeurant, semble-t-il, pas toujours respecté) par lequel les informations sont échangées entre les juristes d'entreprise n'est pas estimé satisfaisant, les intéressés n'étant pas considérés comme indépendants de la direction de leur entreprise.

Si l'Autorité avait déjà sanctionné des entreprises pour défaut de notification, c'est la première fois qu'elle réprime la mise en œuvre prématurée d'une concentration, notifiée et en cours d'examen. Elle a même précisé dans son communiqué de presse que l'amende de 80 millions d'euros est inédite en France et dans le monde. Soulignons enfin que l'Autorité a considéré comme délibéré le manquement à la réglementation et que les sociétés mises en cause n'avaient contesté ni les faits ni leur qualification juridique. ■

1. Décision n° 16-D-24 du 8 novembre 2016.

Distributions financées par emprunt : le juge fiscal veille au grain

Si la liberté de gestion fiscalement reconnue aux entreprises leur confère en principe toute latitude dans le choix du financement de leurs activités entre emprunts et fonds propres, la mise en œuvre de ce principe s'est vue encadrée au cours de la dernière décennie par des dispositions légales toujours plus nombreuses limitant la déduction des intérêts d'emprunt (lutte contre la sous-capitalisation, rachat, prêts hybrides, etc.).

Au-delà de l'application de ces dispositifs ciblés, l'administration fiscale s'intéresse de près au financement des distributions de dividendes comme des rachats-annulations et la jurisprudence récente a eu à se prononcer sur la déductibilité de charges financières contestée par le fisc sur le fondement de l'acte anormal de gestion ou de l'abus de droit fiscal. Un éclairage bien utile dans l'environnement actuel de taux bas où se

multiplient les opérations de refinancement, de *dividend recap* et autres *debt push down*.

Ainsi, dans une affaire SNC Saint-Gaudinoise qui a défrayé la chronique fiscale en 2016, le contentieux s'est noué – à ce stade dans un sens défavorable au

contribuable – autour de la question de l'intérêt social de la société qui avait souscrit un emprunt pour financer le rachat de ses propres titres en vue de leur annulation.

Sur le terrain de l'abus de droit, l'administration fiscale a, dans une affaire portée récemment devant le Conseil d'Etat, remis en cause la déduction des intérêts versés à raison d'obligations remboursables en actions (ORA) par une société qui, de façon concomitante et pour des montants relativement proches, avait procédé à une distribution de dividendes au profit de son unique actionnaire et émis des ORA souscrites par ce même actionnaire.

La Haute juridiction, dans un arrêt rendu le 13 janvier 2017¹, a conclu au caractère abusif de ces deux opérations synchrones qui s'étaient traduites par un simple jeu d'écritures comptables dépourvu de flux financier, et sans retenir les justifications «non fiscales» que le contribuable

tentait d'invoquer.

Si la solution peut de prime abord paraître sévère, on relèvera qu'au cas d'espèce les opérations successives de restructuration impliquaient des sociétés souscriptrices implantées au Delaware non imposées sur les intérêts perçus au titre des ORA et aboutissaient *in fine* à un actionnariat inchangé au niveau de la société émettrice des ORA, en dépit pourtant de plusieurs cessions intragroupes des titres de cette société.

En prenant soin de souligner que «*la cour, qui n'a pas entendu juger que le choix de financer une distribution de dividendes en recourant à l'emprunt était en lui-même constitutif d'un abus de droit, n'a pas commis d'erreur de droit*», le Conseil d'Etat laisse toutefois espérer que les cas dans lesquels un abus de droit pourrait être caractérisé devraient rester cantonnés aux opérations les plus caricaturales n'engendrant aucune sortie de

cash et financées via un endettement intragroupe².

A tout le moins devrait-on pouvoir déduire de cette incise qu'à lui seul, le fait qu'une distribution soit financée par emprunt ne saurait suffire à matérialiser fiscalement l'existence d'un abus.

Cette approche n'est pas

sans rappeler celle apparue en 2011 dans les conclusions du rapporteur public sous un fameux arrêt Bourdon³ relatives à la validité fiscale des opérations de LBO, selon lesquelles, dès lors que l'opération ne s'est pas déroulée «en circuit fermé» (en faisant notamment intervenir une banque prêteuse), sa rationalité économique devrait pouvoir être valablement opposée à l'administration en cas de contestation.

Il reste cependant que ces décisions jurisprudentielles récentes appellent les opérateurs à une vigilance accrue quant au financement par emprunt de leurs opérations de distributions de dividendes ou de rachat de titres, eu égard à la frontière ténue séparant liberté de gestion, acte anormal de gestion et abus de droit. ■



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

1. CE, 13 janvier 2017, n° 391196, Ingram Micro.

2. Cf. dans un sens analogue, l'analyse publiée en avril 2015 par la DGFiP dans ses fiches descriptives des «montages abusifs».

3. CE 27 janvier 2011, n° 320313, Epoux Bourdon.

Crédits d'impôts et participation : l'épilogue



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

Mettant fin à une controverse née d'une position de l'administration fiscale annulée ensuite par le Conseil d'Etat, la Cour de cassation a confirmé dans un arrêt du 10 janvier 2017¹ l'exclusion des crédits d'impôts du calcul du montant de la réserve spéciale de participation (RSP) des salariés.

La RSP est calculée à partir du «bénéfice net», soit celui retenu pour être imposé à l'impôt sur les sociétés. La loi étant muette sur le sort des crédits d'impôts (crédit d'impôt recherche, crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi, etc.) pour le calcul de ce bénéfice net, l'administration fiscale avait pris une position avantageuse pour les salariés en ce qu'elle préconisait de déduire du bénéfice fiscal «l'impôt sur les sociétés après imputation des crédits d'impôts»³. Cette solution avait donc mécaniquement pour effet d'augmenter le montant de la RSP.

Cette position, bien qu'annulée par le Conseil d'Etat dans un arrêt du 20 mars 2013⁴, a servi de fondement à diverses actions de représentants du personnel tendant à procéder à un nouveau calcul de leur RSP.

L'arrêt de la Cour de cassation du 10 janvier 2017, qui confirme un avis rendu le 14 septembre 2015⁵, par cette même juridiction, apporte sur cette question deux importants enseignements :

– elle relève tout d'abord que sur deux des exercices litigieux, le bénéfice net avait fait l'objet d'une attestation du commissaire aux comptes. Or, dans cette hypothèse et selon l'article L. 3326-1 du Code du travail, le montant du bénéfice net ne peut être remis en cause à l'occasion des litiges nés de l'application des dispositions légales relatives à la participation.

Toute demande de réintroduction des crédits d'impôts dans l'assiette de calcul de la RSP est dès lors irrecevable. Il est donc essentiel d'obtenir cette attestation pour éviter tout litige à ce sujet ;

– concernant les autres exercices, la Cour rejoint la solution déjà retenue par le Conseil d'Etat dans l'arrêt précité du 20 mars 2013 : sous le visa de l'article L. 3324-1, elle précise que seul l'impôt sur les sociétés doit être retranché pour le calcul du bénéfice net et ajoute que «dans le cas où une entreprise bénéficie de crédits d'impôts imputables sur le montant de cet impôt, il n'y a pas lieu, par suite, de tenir compte du montant de ces crédits». La Cour de cassation exclut ainsi tout autre crédit d'impôt dans le calcul du montant de la RSP.

Cette décision respectueuse de la loi devrait donc mettre un terme aux derniers litiges aux forts enjeux financiers qui, pour certaines entreprises, subsistaient encore sur cette épineuse question. ■

1. N° 14-23 888.

2. Art. L. 3324-1 du Code du travail.

3. Rescrit n° 2010/23 du 13 avril 2010.

4. N° 347633.

5. N° 15006.

Protection renforcée pour les lanceurs d'alerte



Par **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

Quelques jours après la promulgation de la loi instituant un statut général du lanceur d'alerte¹, le 16 décembre 2016, la cour d'appel de Paris a annulé le licenciement d'un salarié ayant dénoncé la pratique de l'un de ses collègues de *front running* (consistant à manipuler les cours par l'acquisition de titres pour son propre compte, peu de temps après avoir reçu un ordre de rachat d'un client).

La Cour d'appel a jugé notamment que la concordance des dates et des faits permettait de présumer à elle seule que le salarié avait été licencié pour avoir exercé son devoir d'alerte et a condamné la société au paiement de dommages et intérêts, au titre du préjudice découlant de la perte de rémunération, et à la réintégration du salarié dans l'entreprise.

Le statut protecteur du lanceur d'alerte par anticipation

Cette décision s'inscrit dans un contexte de construction d'un statut juridique des lanceurs

d'alerte. Ainsi, la protection conférée aux lanceurs d'alerte a été prévue par la loi du 6 décembre 2013 et, compte tenu du principe de non-rétroactivité de la nouvelle loi, n'était pas applicable aux faits de l'espèce qui dataient de 2008. En l'absence d'application de ces dispositions nouvelles, la Cour d'appel s'est inscrite dans le droit fil de la jurisprudence de la Cour de cassation qui considère nul tout licenciement en violation de la liberté d'expression du salarié².

Cette décision témoigne de l'importance de la protection du lanceur d'alerte qui bénéficie désormais, avec la loi Sapin II, d'un statut général applicable quel que soit le champ de l'alerte et des modalités de protection contre les mesures d'obstruction à la transmission d'un signalement et de rétorsion (protection contre les mesures discriminatoires ou les sanctions disciplinaires, etc.). ■

1. Loi n° 2016-691 du 9 décembre 2016 dite Sapin II.

2. A propos d'un lanceur d'alerte licencié en 2011 voir : Cass., soc., 30 juin 2016, n° 15-20.557.

Actions gratuites et *management packages* : du mariage d'amour au mariage de raison

Les dispositifs permettant d'associer les dirigeants des sociétés cibles à la prise de valeur de ces dernières (aussi appelés *management packages*) constituent un des leviers essentiels de la réussite d'une opération de *private equity*. Si leur raison d'être est avant tout stratégique et financière, encore faut-il que le régime fiscal applicable au gain réalisé par leurs bénéficiaires ne les prive pas de tout attrait et qu'une relative sécurité juridique et fiscale soit associée à ces outils.

Depuis 2012 et le passage d'une imposition des plus-values d'un taux proportionnel à un taux progressif, sous réserve cependant d'un abattement pour durée de détention calculé à compter de l'acquisition de l'action, la pratique s'est orientée vers une structuration des *management packages* autour de «supports actions». Les promesses et bons de souscription d'actions étaient ainsi délaissés, car ils devenaient pénalisants fiscalement (imposition du gain au taux marginal maximal de 64,5 %). L'interdiction légale de loger des bons de souscription d'actions ou des actions de préférence sur des plans d'épargne en actions (PEA) à partir de 2014 renforçait ce mouvement.

C'est dans ce contexte que la réforme des actions gratuites (AGA) introduite par la loi dite Macron, qui a profondément assoupli les régimes juridique, social et fiscal applicables¹, a renouvelé la pratique des *management packages*. Ce support avait en effet pour lui un régime juridique désormais adapté, un régime social et fiscal plutôt équilibrés et, surtout, une relative sécurité fiscale et sociale quant au traitement applicable au gain de sortie réalisé par le bénéficiaire. Ces atouts ont conduit investisseurs, dirigeants et conseils à intégrer ce nouvel outil dans leur pratique, par exemple en attribuant gratuitement des actions dites «de préférence» permettant de ne figer le gain qu'à la date de sortie des investisseurs, le cas échéant en les couplant avec des actions ordinaires souscrites par les dirigeants

afin d'assurer une mise de fonds de ces derniers permettant d'aligner pleinement les intérêts financiers des différents associés.

Las ! Un durcissement du régime social et fiscal des AGA a été voté fin 2016, applicable aux seules actions attribuées en application d'une autorisation votée en assemblée générale postérieurement au 30 décembre 2016. En substance, si le régime social applicable à la société attributrice comme au bénéficiaire reste préférable aux bonus ordinaires, le régime fiscal est surtout attractif en deçà de 300 000 euros de gain d'acquisition par an (*i.e.*, la valeur des actions gratuites à la date à laquelle elle sont définitivement acquises par le bénéficiaire). Pour autant, quelques simulations financières simples permettent aisément de se convaincre

«Quelques simulations financières simples permettent aisément de se convaincre de l'intérêt conservé des AGA pour structurer nombre de *management packages*.»

de l'intérêt conservé des AGA pour structurer nombre de *management packages*. Encore faut-il adapter sa pratique pour tenir compte de ce nouvel environnement. Ainsi, les sociétés attributrices pourront être tentées de se tourner vers des plans avec une durée d'acquisition réduite (durée de *vesting* limitée). La pratique consistant à attribuer gratuitement des actions de préférence, dont les caractéristiques aléatoires peuvent, le cas échéant, entraîner une valorisation moins élevée que les actions ordinaires au cours des premières années, devrait également être préservée. Restera cependant à apprécier convenablement le seuil de 300 000 euros dans certaines situations complexes, que la loi n'explicite pas (cession d'actions d'un même plan sur plusieurs années, cession d'actions de plans relevant de règles fiscales différentes sur une même année, appréciation du seuil de 300 000 euros en cas de réalisation d'une moins-value de cession). En attendant une nouvelle réforme des AGA, instabilités législative, juridique et fiscale oblige...



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 **Vincent Forestier**, avocat en fiscalité. Il conseille au quotidien des sociétés dans le cadre de leurs problématiques en fiscalité directe ainsi que dans leurs opérations d'acquisitions, de capital-transmission et de restructuration. vincent.forestier@cms-bfl.com

¹ Voir «Le retour en grâce des actions gratuites», par Geneviève Olivier et Jean-Charles Benois, *Option Finance* n° 1330, 31 août 2015.

Fusions-acquisitions et lutte contre la corruption : les incidences des nouvelles dispositions législatives



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

La loi du 9 décembre 2016 (dite «loi Sapin II») accroît sensiblement les obligations des entreprises en matière de lutte contre la corruption. Les entreprises employant au moins 500 salariés (ou appartenant à un groupe de sociétés dont la mère a son siège social en France et comprend au moins 500 salariés) et dont le chiffre d'affaires dépasse 100 millions d'euros, devront mettre en place avant le 1^{er} juin 2017 un certain nombre de mesures internes visant à prévenir et détecter les faits de corruption. Ainsi, les entreprises concernées devront prévoir :

- un code interne de bonne conduite définissant les comportements à proscrire ;
- une cartographie des risques ;
- un dispositif visant à recueillir les alertes ;
- des procédures afin d'évaluer les clients et fournisseurs ;
- des procédures de contrôle comptable ;
- des dispositifs de formation interne pour les personnes les plus exposées ;
- ainsi qu'un régime de sanctions disciplinaires en cas de violation des règles de bonne conduite.

Ces nouvelles mesures auront un impact sur les opérations de fusion-acquisition. Tout d'abord, lors de la phase de pré-acquisition, la mise en place de l'ensemble de ces dispositifs va devenir un sujet de *due diligence* sur les entreprises concernées. Les sanctions en cas de non-respect de ces nouvelles dispositions législatives pouvant être assez lourdes et le préjudice d'image pouvant en résulter étant susceptible d'être significatif, l'analyse de la situation de la cible au regard de cette nouvelle réglementation devrait devenir un point d'audit important.

Ensuite, le respect par la cible de cette réglementation devra également être négocié dans les contrats de garantie (afin de couvrir le risque non connu). Enfin, dans les cas où le risque de non-conformité sera avéré, la façon de le couvrir deviendra aussi un sujet de négociation qui pourra être adressé sous forme d'indemnisation spécifique, de réduction du prix ou encore d'engagement de mise en conformité préalablement à l'acquisition. ■

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

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

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



Option Finance
Le premier hebdomadaire des décideurs financiers

Supplément du numéro 1407 du 27 mars 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 et de la rédaction : 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 - N° commission paritaire : 0917 T 83896

