Option Finance
Le premier hebdomadaire des décideurs financiers

La Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity

Lundi 20 juin 2016

AU SOMMAIRE

Dossier
Le risque d'immixtion pour les acteurs du capital-investissement

- Les fonds d'investissement doivent-ils craindre la gestion de fait ? p.2
- Le risque d'être recherché comme dirigeant de fait p.3
- Immixtion des actionnaires et co-emploi : un risque maîtrisable ? p.4
- Management fees et SAS : avis de vent favorable p.6
- L'immixtion des holdings animatrices de groupe : un débat animé ! p.7
- Amendement Carrez : la non-déductibilité fiscale des intérêts, conséquence de l'immixtion p.8
- Sociétés holdings animatrices : déduction de la TVA grevant leurs frais généraux p.9
- Indépendance et non-immixtion dans la gestion des fonds p.10
- Le risque d'immixtion des créanciers bancaires dans les financements d'acquisition p.11

Actualité internationale

- Allemagne : structuration de fonds p.12

Actualités

- Licenciements économiques et transferts d'entreprise : une réconciliation ? p.13
- L'assurance de garantie de passif : une alternative séduisante aux contre-garanties p.14
- Abattement pour durée de détention : les entrepreneurs à moitié entendus ! p.15
- Résultats de la 8e étude CMS sur les fusions-acquisitions en Europe p.16

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre
Supplément du numéro 1371
du 20 juin 2016

Cette lettre est imprimée sur du papier recyclé

EDITORIAL

Pendant des décennies, l'évocation du sujet de l'immixtion renvoyait immanquablement aux sociétés en commandite dans lesquelles un commanditaire avait pris des initiatives relevant de la compétence des commandités. La conséquence était que ce commanditaire pouvait se voir poursuivi indéfiniment et solidairement avec les commandités pour assumer le passif de la société. Après avoir relevé quelque peu du pittoresque, le sujet a peut-être retrouvé une actualité avec l'institution, par la loi Macron, de la société de libre partenariat, société en commandite mais dans laquelle un commanditaire peut avoir des responsabilités de gestion.
L'évocation du sujet renvoyait également aux sociétés en participation dans lesquelles la responsabilité d'un associé peut être engagée dès lors qu'il a laissé croire à un cocontractant qu'il entendait s'engager à son égard.
Dans les deux cas, ce sont des créanciers qui sont fondés à agir, lesquels sont usuellement à l'affût d'autres situations d'immixtion et notamment de celles de la société mère dans les affaires de sa filiale. Alors que cette dernière ne semble pas vouloir ou pouvoir assumer sa dette, il est tentant de s'adresser à sa mère dès lors que celle-ci semble très impliquée dans la gestion de la filiale. Les choses prennent un tour plus radical en cas de liquidation judiciaire où l'immixtion peut être constitutive d'une direction de fait : soit une immixtion dans la gestion de droit. La Cour de cassation exige que soient relevés *«des faits précis de nature à caractériser une immixtion dans la gestion, se traduisant par une activité positive et indépendante»*. Les acteurs du capital-investissement connaissent bien ce risque qui les incite souvent à demeurer *«hands off»*.
Mais les créanciers ordinaires ne sont pas les seuls à pouvoir dénoncer une situation d'immixtion. Celle-ci va de plus en plus souvent être dénoncée par ces créanciers très particuliers que sont les salariés comme le montre la très riche jurisprudence sur le co-emploi : dans son dernier état, le co-emploi suppose une situation d'immixtion. On observera au passage que la Chambre commerciale et la Chambre sociale de la Cour de cassation ont des lectures différentes de l'immixtion. Pour la première, l'immixtion doit avoir créé une apparence trompeuse pour les tiers. La seconde ne le requiert pas.
La dénonciation peut encore émaner d'associés, plus particulièrement dans l'hypothèse ou un pacte d'actionnaires contiendrait une interdiction faite à certains signataires de s'immiscer dans tel ou tel domaine d'activités. Cette immixtion est susceptible, à titre exceptionnel, d'être reprochée par le régulateur : la Commission des sanctions de l'AMF a ainsi condamné un président de conseil de surveillance pour une implication active dans la gestion de la société qui l'avait conduit jusqu'à diffuser sur le marché des informations trompeuses. Enfin, relevons que l'administration fiscale n'est pas nécessairement indifférente à la problématique.
Voici donc pour quelques visages de l'immixtion dont certains seront plus particulièrement illustrés dans les articles qui constituent cette lettre. ■

Alain Couret, avocat associé

Les fonds d'investissement doivent-ils craindre la gestion de fait ?

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

et **Julie Bailly,** avocat en Corporate/Fusions & Acquisitions. Elle intervient principalement sur des opérations de fusion-acquisition, de private equity et de restructuration de groupe de sociétés, tant sur le plan national qu'international.
julie.bailly@cms-bfl.com

La question de la gouvernance et des droits de contrôle des investisseurs financiers sur la gestion exercée par les managers fait toujours l'objet de discussions à l'occasion de la négociation de pactes d'associés. L'objectif étant généralement de laisser largement les mains libres aux managers, tout en instituant un contrôle sur les décisions importantes, l'enjeu est alors de positionner le curseur de telle sorte que le fonds d'investissement ne puisse pas voir sa responsabilité engagée au titre de la gestion de fait. A cet égard, un arrêt de la cour d'appel de Paris du 23 février 2016 illustre les précautions à prendre pour déterminer les droits de contrôle des investisseurs financiers.

Dans cette espèce, la Cour a appliqué la qualification de dirigeants à des investisseurs ayant la qualité de membres du comité de surveillance d'une société par actions simplifiée, lequel s'était vu attribuer, aux termes des statuts et d'un pacte d'associés, une mission de conseil et de surveillance du président de la société. La Cour d'appel retient en effet que l'intervention obligatoire dudit comité, en amont de toute opération dépassant un seuil de 15 000 euros, constitue une immixtion dans la gestion de la société en encadrant très étroitement les pouvoirs de direction du président qui se trouve, en conséquence, dénué de toute indépendance dans l'exercice de ses fonctions.

Cette décision incitera les juges à identifier, dans une SAS, les pouvoirs effectivement exercés par chacun, indépendamment de la dénomination retenue par les parties pour l'organe en charge de prendre les décisions. Le seul fait de conférer statutairement à un organe social une mission de surveillance ne pourra ainsi suffire à écarter le concept de direction s'il est démontré que cet organe est, en réalité, doté d'un pouvoir effectif de décision non ponctuel.

Fait intéressant, a ici été retenue, à l'encontre du comité de surveillance, la qualification de dirigeant de droit aux côtés du président, la Cour relevant en effet que les attributions du comité, telles qu'elles résultent des statuts et du pacte d'associés, excluent une gestion de fait.

Mais cette décision ne doit pas, en outre, faire oublier que toute personne s'immisçant de son propre fait dans la gestion d'une société, en particulier lorsque cette immixtion n'est pas justifiée statutairement par une quelconque mission de surveillance, peut voir sa responsabilité retenue en tant que dirigeant de fait.

C'est ce qu'a encore récemment rappelé la cour d'appel de Paris[1] dans une affaire où le président du conseil de surveillance d'une société mère avait, d'une part, résilié un bail commercial conclu par la société fille et, d'autre part, s'était personnellement porté caution au moment de la signature de celui-ci, en garantie des obligations de la société fille (la résiliation dudit bail constituant un acte de nature à mettre fin à l'activité économique de la filiale). La Cour, relevant l'exercice d'une activité positive de gestion en toute indépendance a, dès lors, décidé de retenir à l'encontre dudit dirigeant de la société mère la qualité de dirigeant de fait.

> ***«Les dernières décisions incitent donc à la prudence […], la jurisprudence manifestant une volonté de sanctionner l'immixtion effective, que celle-ci se situe en dehors ou dans le cadre des règles statutaires ou extrastatutaires.»***

Les dernières décisions incitent donc à la prudence lors de la définition des règles de gouvernance, la jurisprudence manifestant une volonté de sanctionner l'immixtion effective, que celle-ci se situe en dehors ou dans le cadre des règles statutaires ou extrastatutaires.

Il convient en revanche de relever qu'à l'égard des associés, la jurisprudence définit des conditions plus strictes pour reconnaître l'immixtion dans la gestion. Il ressort en effet de deux arrêts de principe (l'un rendu par l'Assemblée plénière le 9 octobre 2006[2] dans le cadre de la célèbre «affaire Tapie», l'autre par la Chambre commerciale le 12 juin 2012[3]), que pour engager la responsabilité de la société mère, il ne suffirait plus de retenir uniquement l'immixtion de cette dernière dans la gestion de sa filiale, mais de démontrer que cette immixtion est fautive, en ce qu'elle crée une apparence trompeuse propre à permettre au créancier de ladite filiale de croire légitimement que la société mère était aussi son cocontractant. ■

1. CA Paris (pôle 05 ch. 08) 22 mars 2016 B. ; F. ; F. c/ SCP Brouard-Daudé.
2. Cass. Ass. plén. 9 octobre 2006 n° 06-11.056.
3. Cass. Com. 12 juin 2012 n° 11-16.109.

Le risque d'être recherché comme dirigeant de fait

L'article L. 651-2 du Code de commerce dispose que : *«Lorsque la liquidation judiciaire d'une personne morale fait apparaître une insuffisance d'actif, le tribunal peut, en cas de faute de gestion ayant contribué à cette insuffisance d'actif, décider que le montant de cette insuffisance d'actif sera supporté, en tout ou en partie, par tous les dirigeants de droit ou de fait, […], ayant contribué à la faute de gestion. […]».*

Cette disposition ouvre une possibilité aux organes de la liquidation judiciaire de faire peser sur tout dirigeant de la personne morale débitrice[1], le poids de l'insuffisance d'actif révélée.

La menace est d'autant plus inquiétante qu'elle s'abreuve à la source de la théorie de l'équivalence des conditions[2]. De manière synthétique, le juge apprécie souverainement la part de l'insuffisance d'actif qu'il entend faire supporter par le dirigeant fautif sans corrélation nécessaire, en théorie au moins, avec la gravité de sa faute et l'intensité du lien de causalité entre faute et dommage. Ainsi, une faute légère ayant causé, en concurrence avec d'autres, l'insuffisance d'actif peut amener le dirigeant à supporter l'intégralité de cette insuffisance.

Mais alors que le risque est connu et, normalement, assumé par le dirigeant de droit, il demeure soumis à la qualification d'une situation de direction de fait pour celui qui, sans être dirigeant de droit, est impliqué d'une manière ou d'une autre dans la gestion d'une entreprise.

Le dirigeant de fait doit s'entendre comme celui qui, en toute souveraineté et indépendance, exerce une activité positive de gestion et de direction[3].

Suivant en cela l'esprit des réformes successives du droit des entreprises en difficulté, qui tend de plus en plus à devenir un droit technique déchargé des aspects de sanction des dirigeants faillis, la Cour de cassation semble, au travers de plusieurs décisions récentes, opérer un strict contrôle sur la qualification de dirigeant de fait. En effet, elle n'hésite pas à sanctionner des cours d'appel trop promptes à transformer investissement financier et personnel dans le succès d'une entreprise en immixtion dans la gestion de cette dernière.

Ainsi, dans un arrêt[4] remarqué, la Cour a pu réaffirmer[5] avec force et clarté que les juges du fond se doivent d'établir que le soi-disant dirigeant de fait a exercé en toute indépendance une activité positive de direction de la personne morale en liquidation judiciaire. De nouveau, la Cour rappelle les deux critères cumulatifs nécessaires à la caractérisation d'une direction de fait : acte positif de gestion et indépendance du dirigeant de fait.

«Le risque d'être recherché est indéniablement limité par cette interprétation jurisprudentielle mais ne doit pas être sous-estimé, compte tenu des conséquences dramatiques susceptibles de découler d'une telle qualification.»

Le risque d'être recherché est indéniablement limité par cette interprétation jurisprudentielle mais ne doit pas être sous-estimé, compte tenu des conséquences dramatiques susceptibles de découler d'une telle qualification : comblement de l'insuffisance d'actif si une faute de gestion vient à être reprochée au dirigeant de fait, faillite personnelle ou interdiction de gérer[6].

De plus, la caractérisation de la direction de fait à l'encontre de celui qui aura apporté un soutien financier à l'entreprise en difficulté risque de le priver du principe d'irresponsabilité introduit en 2005[7].

Il doit enfin être conservé à l'esprit que si la qualification de dirigeant de fait n'est pas aisée, la caractérisation d'une faute de gestion est, elle, nettement plus facile, que l'on songe, par exemple, à l'absence de tenue de comptabilité régulière, à l'accumulation de dettes sociales et fiscales, à la poursuite d'une activité déficitaire, etc.

Le risque d'être recherché en tant que dirigeant de fait est donc sérieux même s'il ne doit pas être exagéré. ■

Par **Alexandre Bastos,** avocat associé, responsable de l'activité Restructuring-Insolvency. Il intervient sur l'ensemble des problématiques liées à la prévention ou au traitement des difficultés des entreprises, tant en conseil qu'en contentieux. Il est également chargé d'enseignement à l'Université Paris II Assas et à l'ESCP.
alexandre.bastos@cms-bfl.com

et **Guillaume Bouté,** avocat, membre de l'équipe Restructuring-Insolvency. Il traite de l'ensemble des problématiques soulevées par la défaillance d'entreprises, amiable ou judiciaire. Il intervient tant en conseil qu'en contentieux. Il est chargé d'enseignement à l'Université Paris II Assas et à l'ULCO.
guillaume.boute@cms-bfl.com

1. Cette disposition a récemment été déclarée non-applicable lorsque le débiteur est une personne physique, Com. 23 sept. 2014, n° 12-35.120.
2. Théorie selon laquelle tout antécédent, sans lequel le dommage ne serait pas advenu, doit être considéré comme cause de l'entier dommage.
3. Selon la définition donnée par J.-L. Rives-Langes (in Dalloz 1975, chron. 41) et largement reprise.
4. Com. 23 sept. 2014 précit.
5. Com. 13 fév. 2007, n° 05-20.126 ; Com. 27 mars 2007, n° 05-17.311 ; Com. 24 avril 2007, n° 04-10050.
6. Art. L. 653-1, L. 653-3 et L. 653-8 du Code de commerce.
7. Art. L. 650-1 du Code de commerce.

Immixtion des actionnaires et co-emploi : un risque maîtrisable ?

En dépit d'un resserrement récent des critères jurisprudentiels du co-emploi, la protection des actionnaires contre les actions en responsabilités des salariés et de leurs représentants commande toujours l'évitement des comportements trop intrusifs dans le pilotage de leurs filiales.

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

L'immixtion des actionnaires dans la gestion opérationnelle de leurs filiales est, depuis plusieurs années, la source d'un important contentieux de droit social. Périmètre de reclassement élargi, solvabilité assurée en cas de défaillance de l'employeur contractuel sont autant d'enjeux qui peuvent inciter les salariés et leurs représentants à rechercher l'engagement de la responsabilité des actionnaires lorsque leur société se trouve en difficulté.

Des enjeux financiers conséquents

Pour les salariés, le principal intérêt de l'action en reconnaissance du co-emploi est ainsi de diriger leurs demandes indemnitaires contre une personne solvable, soit l'actionnaire de leur employeur, au motif que celui-ci s'est trop fortement impliqué dans la gestion de la société qui les a embauchés.

Ainsi, en cas de succès, cette action leur permet, en premier lieu, de surmonter l'éventuelle insolvabilité d'un employeur n'ayant plus la capacité d'assumer ses obligations envers ses salariés. L'actionnaire reconnu co-employeur peut alors être tenu d'assumer les conséquences financières de la rupture intervenue entre ce dernier et son employeur contractuel, alors même qu'il n'a pas été à l'initiative de cette rupture.

Second intérêt du co-emploi, dans le cadre de licenciements économiques dans un groupe de sociétés, la cause économique du licenciement est vérifiée, tant au niveau de l'employeur que du co-employeur[1], et le plan de sauvegarde de l'emploi établi au sein de chacune des sociétés co-employeurs[2].

«L'actionnaire reconnu co-employeur peut alors être tenu d'assumer les conséquences financières de la rupture intervenue entre ce dernier et son employeur contractuel, alors même qu'il n'a pas été à l'initiative de cette rupture.»

Enfin, l'obligation de reclassement en présence d'un co-emploi incombant aux deux sociétés : le co-employeur devra assumer la charge de l'indemnisation des salariés licenciés sans cause réelle et sérieuse en l'absence de recherche de postes au sein du groupe[3].

A l'évidence donc, une gestion trop intrusive au sein des filiales par les actionnaires peut être source de très sérieuses difficultés et ce, d'autant que ce risque n'est en réalité pas exclusivement subordonné à la reconnaissance d'un co-emploi.

En effet, un actionnaire intrusif qui a, par sa faute, concouru à l'aggravation de la situation économique de sa filiale, peut également voir sa responsabilité délictuelle engagée par le salarié, en réparation du préjudice subi par la perte de son emploi.

Dans un arrêt en date du 8 juillet 2014, la Cour de cassation a ainsi retenu la responsabilité délictuelle d'actionnaires ayant pris des *«décisions dommageables»* pour l'employeur, ne répondant à *«aucune utilité»* pour ce dernier et leur étant seules profitables[4].

Reste enfin la possibilité de faire reconnaitre en justice l'existence d'une unité économique et sociale (UES) entre plusieurs sociétés entretenant des liens étroits, notamment au plan de la gestion du personnel. Cette UES conduit ainsi à la mise en place d'une représentation du personnel unique entre les différentes sociétés la composant.

Là encore, sans le vouloir, un actionnaire peut se retrouver à assurer des responsabilités à l'égard de salariés dont il n'est pas l'employeur contractuel.

Une appréciation restrictive des critères par la jurisprudence

Alors que dans ses premiers arrêts, la Cour de cassation adoptait une approche purement individuelle du co-emploi, exigeant que soit établi un lien de subordination entre le salarié et la société co-employeur, elle a, peu à peu, étendu la définition du co-emploi à des situations exemptes de lien de subordination, en cas de confusion *«d'intérêt, d'activité et de direction»*[5].

Face aux critiques et dérives suscitées par cette définition particulièrement extensive du co-emploi, la Cour de cassation en a sérieusement resserré les contours dans son arrêt *Molex* du 2 juillet 2014[6]. Dans cette décision, la Haute juridiction confirme tout d'abord que le co-emploi se caractérise par une confusion d'intérêts, d'activités et de direction entre des entités normalement distinctes, conduisant à une immixtion dans la gestion économique et sociale de l'entreprise employeur. Elle ajoute cependant que l'état de co-emploi ne peut être déduit, ni de la seule existence d'une *«coordination nécessaire des actions économiques entre les sociétés faisant partie d'un même groupe»*, ni de la seule *«situation de domination que peut engendrer l'appartenance à un même groupe»*.

En d'autres termes, le co-emploi ne peut résulter de la seule dépendance d'une société vis-à-vis d'une autre.

En pratique, la différence demeure cependant ténue entre la gestion par un actionnaire majoritaire de sa filiale et la véritable immixtion exposant à des risques au plan social.

«Le co-emploi se caractérise par une confusion d'intérêts, d'activités et de direction entre des entités normalement distinctes, conduisant à une immixtion dans la gestion économique et sociale de l'entreprise employeur.»

Une application délicate en pratique

S'il parait imprudent, en l'état actuel de la jurisprudence, de fixer les critères clairs et définitifs d'un comportement actionnarial vertueux limitant l'exposition aux risques d'une action en reconnaissance d'un co-emploi entre un actionnaire et sa filiale, la jurisprudence en apporte quelques illustrations.

Ainsi, dans l'arrêt *Molex* précité, le fait que les dirigeants de la filiale proviennent du groupe, que la société mère ait pris, dans le cadre de la politique du groupe, des décisions affectant le devenir de la filiale et qu'elle se soit engagée à fournir les moyens nécessaires au financement des mesures sociales liées à la fermeture du site et à la suppression des emplois, n'a pas suffi à caractériser une situation de co-emploi.

Dans le même sens, ne caractérise pas une situation de co-emploi le fait, pour un actionnaire, d'entreprendre une étroite collaboration avec sa filiale et de prendre des décisions visant à sa réorganisation dans le cadre de la politique du groupe, en s'impliquant dans les recherches de reclassement[7].

Est à l'inverse caractéristique d'une situation de co-emploi le fait pour une société mère :

– de contrôler la gestion d'une de ses filiales, tant dans le domaine de gestion du personnel, que celui des résultats, des stocks, du développement des produits, des plans d'investissement et des recrutements, en donnant des instructions et injonctions précises au salarié, allant jusqu'à envisager le rachat de la filiale[8] ;

– de détenir la quasi-totalité du capital d'une de ses filiales, d'édicter les choix stratégiques, tant dans la gestion du personnel, que dans la gestion financière et sociale, d'exercer la direction opérationnelle et la gestion administrative, d'absorber 80 % de sa production et de fixer les prix, privant ainsi la filiale de toute autonomie[9].

Il en résulte que, si les actionnaires demeurent autorisés à prendre des décisions de gestion impactant la situation de leur filiale, cette immixtion doit être maitrisée et ne peut conduire à priver cette dernière de toute capacité de prise de décision autonome.

Prise de position des actionnaires devant la presse, représentants du personnel ou pouvoirs publics, rédaction des procès-verbaux des conseils d'administration et relations avec les dirigeants mandataires sociaux de la filiale constituent, en pratique, autant d'éléments susceptibles de révéler ce risque social.

La prudence doit donc rester de mise d'autant que les actionnaires seront toujours plus enclins à s'impliquer activement dans la gestion de leurs filiales que celles-ci connaissent des difficultés… ■

1. Cass. Soc. 18 janvier 2011, n° 09-69.1999.
2. Cass. Soc. 22 juin 2011, n° 09-69.021.
3. Cass. Soc. 28 septembre 2011, n° 10-12.278.
4. Cass. Soc. 8 juillet 2014, n° 13-15.845. Cass. Soc. 2 juillet 2014, n° 13-15.208.
5. Cass. Soc. 9 juin 2015, n° 13-26558.
6. Cf. note 4.
7. Cass. Soc. 10 décembre 2015 n° 14-19.316.
8. Cass. Soc. 21 mai 2014 n° 13-11.396.
9. Cass. Soc. 18 janvier 2011 n° 09-69.199.

Management fees et SAS : avis de vent favorable

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

Très en vogue auprès des praticiens, la mise en place de conventions de *management* s'est trouvée fortement freinée par la jurisprudence de la Cour de cassation qui, dans des arrêts remarqués de 2010 et 2012, avait prononcé la nullité de telles conventions conclues par des sociétés anonymes (SA).
Saisie à nouveau de la question de leur validité, la Haute juridiction, dans un arrêt du 24 novembre 2015[1], a précisé sa jurisprudence et insufflé un vent nouveau dans la situation où les conventions de management ne sont pas conclues par des SA mais par des sociétés par actions simplifiées (SAS).

Conventions de *management* et SA : une relation houleuse

Dans ses arrêts *Samo Gestion*[2] et *Mecasonic*[3] de 2010 et 2012, la Cour de cassation avait jugé nulles, pour défaut de cause, des conventions de *management* que des SA avaient conclues avec des sociétés tierces et qui portaient sur des fonctions qui relevaient déjà des missions de leurs dirigeants aux termes de leur mandat social.

«La pratique a évolué et s'est naturellement tournée vers la SAS, plus souple juridiquement et offrant à cet égard quelques solutions intéressantes.»

En l'occurrence, les SA avaient confié la direction générale à des sociétés tierces, dont le dirigeant était la même personne que celle qui occupait le mandat de directeur général au sein des sociétés bénéficiaires des prestations de *management*.
Les conventions de *management* faisaient donc, en quelque sorte, «double emploi» avec l'exercice du mandat social, de telle sorte que la rémunération du prestataire n'avait pas, du point de vue juridique tout du moins, de contrepartie réelle.
De là à voir dans le versement de la rémunération du prestataire un acte anormal de gestion, il n'y a qu'un pas… que l'administration fiscale n'hésite pas à franchir.
Certains services vérificateurs se sont ainsi prévalus de cette jurisprudence pour notifier des rejets de déductibilité de *management fees* facturés par des sociétés de *management*, lorsqu'il apparaissait que les prestations de direction relevaient de la compétence des dirigeants sociaux.
Face à ce constat, la pratique a évolué et s'est naturellement tournée vers la SAS, plus souple juridiquement et offrant à cet égard quelques solutions intéressantes.

Conventions de *management* et SAS : un nouveau souffle

Poser la question de la convention de *management* au sein d'une SAS peut de prime abord surprendre, puisque – particularité de cette forme de société – l'organe de direction peut être composé de personnes morales.
Une société peut donc valablement exercer un mandat social dans une SAS et être rémunérée en conséquence, sans avoir à conclure avec cette dernière une convention de *management*.
Ainsi, la société prestataire agit directement en tant que mandataire social, de sorte que la jurisprudence précitée de la Cour de cassation ne devrait pas trouver à s'appliquer.
Cependant, il peut arriver qu'une convention de *management* ait été conclue par une SAS avec une entité tierce.
Dans un tel cas de figure, la Cour de cassation a considéré, dans son arrêt du 24 novembre 2015, qu'une SAS peut valablement confier sa direction générale (et non la présidence) à une société tierce qui ne serait pas titulaire d'un mandat social, dès lors que les statuts de la SAS ne s'y opposent pas.
La solution rendue par la Cour de cassation est bienvenue car elle tend à conforter une pratique qui s'est assez largement répandue au sein des groupes de sociétés.
On peut par ailleurs espérer qu'elle réduise l'appétit des services vérificateurs de l'administration fiscale dans les cas où les contribuables peuvent justifier, d'une part, que les conventions de *management* ne contredisent pas l'organisation des pouvoirs définie par les statuts et que, d'autre part, les prestations de direction sont effectives, complémentaires de celles rendues par les autres mandataires sociaux (notamment le président) et rémunérées selon des conditions de marché. ■

1. Cass. Com. 24 novembre 2015, n° 14-19685.
2. Cass. Com. 14 septembre 2010, Samo Gestion, n° 09-16.084.
3. Cass. Com. 23 octobre 2012 Société Mecasonic, n° 11-23.376.

L'immixtion des holdings animatrices de groupe : un débat animé !

Le caractère animateur d'une société holding est au centre de plusieurs dispositifs fiscaux destinés à favoriser la création, la détention ou la transmission d'entreprises (régime des biens professionnels exonérés d'ISF, réduction IR et ISF pour investissement dans les PME, pactes «Dutreil»). Selon la doctrine administrative, une société holding est animatrice lorsque, outre la gestion d'un portefeuille de participations, elle participe activement à la conduite de la politique de son groupe et au contrôle de ses filiales, et rend, le cas échéant et à titre purement interne, des services spécifiques, administratifs, juridiques, comptables, financiers et immobiliers.

La difficulté dans l'application de cette qualification réside dans l'absence de précisions complémentaires, que ce soit dans la loi ou dans les commentaires administratifs, notamment quant à la notion de conduite de la politique du groupe et de contrôle des filiales.

Dans ces conditions, les contribuables qui souhaitent bénéficier de ces dispositifs fiscaux avantageux sont parfois tenus de prendre le risque d'une remise en cause, a posteriori, du caractère animateur d'une société holding par l'administration fiscale en application de principes non écrits.

Les attaques de cette dernière portent aussi bien sur le périmètre de l'animation (notamment sur la question de la co-animation ou sur celle relative à la possibilité de détenir des filiales non animées) que sur l'intensité de cette animation.

Dans la jungle des décisions relatives à cette question en particulier, on remarque que les juges sont particulièrement attentifs à la réunion des deux éléments suivants :

– l'existence d'une organisation, *a priori,* de l'animation au sein du groupe. La preuve de cette organisation passe par la mise en place d'une convention définissant les modalités de communication aux filiales des orientations stratégiques du groupe et le contrôle de leur mise en œuvre ;

– et surtout la possibilité de prouver, *a posteriori,* la réalité de cette animation qui doit se traduire par la mise en œuvre effective des décisions stratégiques prises au niveau de la société holding dans la filiale animée. Cette preuve peut, par exemple, être apportée par la production de procès-verbaux d'assemblée générale ou de tout autre organe de direction des filiales.

En pratique, la nomination de la société holding animatrice en qualité de dirigeant de la société animée, chaque fois que la forme juridique de cette dernière l'autorise (comme c'est le cas avec les SAS notamment), s'est imposée comme un moyen efficace d'assurer la mise en œuvre effective de la stratégie décidée par la société holding, conformément aux dispositions prévues dans la convention d'animation.

Cette nomination n'est toutefois pas suffisante comme l'ont rappelé deux décisions récentes des juridictions administratives (CAA Nantes 22/10/2015 n° 14NT00291 et TA Paris 30/01/2014 n° 1218996). En effet, ces juridictions sont particulièrement attentives à ce que la holding exerce un rôle dépassant celui résultant de sa qualité d'actionnaire.

Mais l'implication de la holding ne doit pas lui faire franchir le Rubicon. Elle se doit ainsi de respecter le principe de non-immixtion dans la gestion des filiales prévu par le droit des sociétés.

Il s'agit donc de distinguer sur les divers documents juridiques traduisant l'implication de la société holding que celle-ci intervient :

– tout d'abord à son propre niveau, en tant que société holding animatrice, par la prise de décisions stratégiques pour le groupe (notamment dans le cadre d'un comité *ad hoc* constitué pour prendre ces décisions) ;

– mais aussi, au niveau de sa filiale, par le biais de sa fonction de direction pour faire appliquer les décisions prises par elle dans son rôle de société holding animatrice.

Cette «schizophrénie» imposée aux holdings animatrices est essentielle car, d'une part, elle permet de satisfaire l'exigence d'écrits qui ressort, tant de la jurisprudence administrative que judiciaire et, d'autre part, la reconnaissance d'une gestion de fait de la filiale par la holding pourrait avoir des conséquences importantes, notamment en cas de mise en œuvre d'une procédure collective ou, plus généralement, d'une action en responsabilité.

L'animation effective d'un groupe procède donc d'un exercice subtil, que d'aucuns qualifieraient d'équilibriste, qui justifie que l'on porte à sa mise en œuvre la plus grande attention. ■

«Les contribuables qui souhaitent bénéficier de ces dispositifs fiscaux avantageux sont parfois tenus de prendre le risque d'une remise en cause, a posteriori, du caractère animateur d'une société holding par l'administration fiscale.»

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

et **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

Amendement Carrez : la non-déductibilité fiscale des intérêts, conséquence de l'immixtion

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

et **Benoît Foucher,** avocat en fiscalité internationale et spécialisé dans les aspects fiscaux des financements structurés. En matière de private equity, il intervient dans les opérations de financement d'acquisitions. Il assiste plusieurs fonds d'investissement et établissements financiers dans leurs opérations à dimension internationale.
benoit.foucher@cms-bfl.com

De façon classique, un fonds d'investissement étranger procédant à l'acquisition d'une société cible en France structure cette acquisition en créant une holding française qui s'endettera. Des représentants du fonds sont alors nommés représentants de cette holding. Jusqu'à une époque relativement récente, il était tout aussi classique que les décisions relatives à la gestion de la cible soient prises depuis l'étranger.

Dorénavant, dans une telle situation de structuration, l'article 209 IX du Code général des impôts, plus communément appelé «amendement Carrez», empêche la déduction des intérêts afférents à la dette d'acquisition. Point important : la limitation s'applique même lorsque la société cible est française.

Pour échapper à la réintégration des intérêts, la loi prévoit que la holding doit être en mesure de démontrer qu'elle exerce un pouvoir de décision et, le cas échéant, un contrôle effectif sur la cible. En d'autres termes, elle doit constituer un «centre de décision autonome». Si cette autonomie n'est pas forcément exigée au moment de l'acquisition des titres pour les véhicules de capital-investissement, ces véhicules ne disposent d'aucune dérogation s'agissant de la démonstration de la participation effective au processus de décision de la cible. La holding doit donc être en mesure de démontrer que ses représentants participent aux assemblées d'actionnaires de la cible, qu'ils sont bien membres des organes de direction de celle-ci et qu'il existe une politique stratégique qui est propre à cette holding. C'est à ce stade qu'il importe de cantonner l'immixtion du fonds étranger dans la gestion de la cible française pour ne pas tomber dans le champ d'application de l'amendement Carrez.

Dans la mesure où l'administration fiscale regarde avec beaucoup de suspicion (et souvent à tort) les holdings «passives», il peut être envisagé de «remonter» dans la holding certaines fonctions (direction financière, direction juridique, etc.). Une fois que la holding a été dotée d'une certaine substance, il ne s'agit pas, à notre avis, de faire vivre cette holding en parfaite autarcie sans aucun contrôle du fonds étranger. L'absence d'immixtion signifie seulement que le fonds ne doit pas décider de tout au quotidien. Il doit en revanche jouer pleinement son rôle d'actionnaire.

Ainsi, il est tout à fait normal de retrouver des représentants du fonds au sein des instances dirigeantes de la holding. Ceci étant, ces représentants doivent exercer leur fonction en toute indépendance. L'existence de règles de gouvernance formalisées obligeant ces personnes à exercer leurs fonctions en se conformant à des directives du fonds étranger, pourrait caractériser une immixtion du fonds.

De même, il est normal qu'un reporting s'exerce au profit du fonds. Là encore, ce reporting, qui vise concrètement à transmettre des informations, rapports et bilans analytiques sur l'activité de la cible, ne fait que matérialiser les prérogatives d'actionnaires du fonds.

S'agissant de la stratégie, la holding doit apparaître comme une force de proposition, même si, pour les décisions importantes (refinancement, opérations de croissance externe, cessions d'actifs ou de filiales, etc.), il nous semble normal que le fonds étranger dispose de prérogatives renforcées.

Enfin, la démonstration du contrôle doit, aux termes de la loi, être fournie à l'Administration à sa demande lors d'un contrôle. La doctrine administrative prévoit la transmission d'une documentation dans les deux ans de l'acquisition. Quand bien même l'établissement d'une documentation *a priori* n'est pas une obligation légale, l'expérience montre que les conseils des acquéreurs demandent désormais la présentation de la documentation «Carrez» lors des audits d'acquisition. On ne saurait donc que trop recommander la préparation de cette documentation à la suite de l'acquisition, quand les mémoires sont encore fraîches sur l'organisation du processus décisionnel. ■

«Pour échapper à la réintégration des intérêts, la loi prévoit que la holding doit être en mesure de démontrer qu'elle exerce un pouvoir de décision et, le cas échéant, un contrôle effectif sur la cible.»

Sociétés holdings animatrices : déduction de la TVA grevant leurs frais généraux

Arrêt «Ginger» du Conseil d'Etat, n° 371940, du 20 mai 2016

Le Conseil d'Etat a infirmé sa position antérieure et a jugé que l'ensemble des frais généraux supportés par la société Ginger ouvre droit à déduction.

Vingt-trois ans plus tôt, la Cour de justice avait jugé que les dividendes et quotes-parts de résultats de filiales constituaient des revenus passifs, simple fruit de la détention de titres (Aff. C-333/91 du 22 juin 1993, «*SA Satam*»).

Plus récemment, la Cour a jugé (Aff. C-16/00 du 27 septembre 2001, «*Cibo*») que les dépenses supportées dans le cadre de prises de participation dans des filiales dans lesquelles elle s'immisce constituent, pour la société holding qui les supporte, des frais généraux rattachables à son activité économique et ouvrant, à ce titre, intégralement droit à déduction, sous réserve de l'éventuelle application d'un coefficient de taxation («prorata») si la société réalise à la fois des opérations taxables et d'autres exonérées.

L'administration fiscale avait immédiatement tiré les conséquences de cette jurisprudence relative aux opérations en capital, en précisant, dans sa doctrine, que la circonstance que l'entreprise perçoive des recettes non imposables (dividendes, produits financiers non imposables, etc.) n'a aucune incidence pour la détermination du droit à déduction de la taxe.

Mais sa doctrine publiée était restée hésitante sur le sort des dépenses autres que celles supportées pour la réalisation d'opérations en capital, laissant ainsi la place au fil du temps à des redressements, l'Administration considérant que les frais généraux participent à l'activité économique ainsi qu'à une activité de perception de dividendes non taxable pour justifier une limitation du droit à déduction. Cette analyse reposait sur une interprétation extensive de la jurisprudence «*Securenta*» (CJUE, 13 mars 2008, Aff. C-437/06, «*Securenta*»).

Pourtant, cette affaire concernait des dépenses très particulières, liées à l'émission d'actions et de participations tacites atypiques.

Influencé par cette jurisprudence, le Conseil d'Etat a adhéré à cette thèse restrictive pour juger, le 27 juin 2012, que le droit à déduction de la TVA de la société Ginger grevant ses frais généraux devait être limité en raison de leur contribution à cette activité hors champ.

Jugeant de nouveau l'affaire au fond le 4 juillet 2013, la cour administrative d'appel (CAA) de Paris avait entériné la position de l'Administration en jugeant que la TVA grevant les frais généraux pouvait être déduite à hauteur du rapport existant entre le montant du chiffre d'affaires imposable et le total constitué par ce dernier et les dividendes perçus par la société Ginger. En effet, la CAA de Paris attendait que la société Ginger lui propose une clé de répartition jugée appropriée.

Assistée par notre cabinet, la société Ginger s'est de nouveau pourvue en cassation. Par une nouvelle décision du 20 mai 2016, fondée sur la jurisprudence la plus récente de la Cour de justice (16 juillet 2015, Aff. C-108/14 et C-109/14, «*Larentia*»), le Conseil d'Etat infirme sa position antérieure et juge que l'ensemble des frais généraux supportés par la société Ginger ouvre droit à déduction. Il relève en effet que, suivant la Cour de justice, les frais liés à la détention de participations dans ses filiales supportées par une société holding qui participe à leur gestion et qui, à ce titre, exerce une activité économique, doivent être regardés comme affectés à l'activité économique de cette société et que la TVA acquittée sur les frais ouvre droit à déduction intégrale. Il précise que ce n'est que dans l'hypothèse où ces frais ont été affectés, pour partie, à d'autres filiales à la gestion desquelles cette société holding ne participait pas, que la TVA acquittée sur ceux-ci ne pourrait être déduite que partiellement.

Cette décision confirme la thèse que notre cabinet a toujours défendue selon laquelle la perception de dividendes d'une société holding ne saurait limiter ses droits à déduction. Nous ne pouvons que nous féliciter de cette décision du Conseil d'Etat. ■

Par **Henri Bitar,** avocat associé en TVA. Il intervient en matière de conseil et d'assistance dans les secteurs suivants : organismes publics, organismes sans but lucratif, activité industrielle, bancaire et Assurances, TVA dans les échanges internationaux et les activités immobilières.
henri.bitar@cms-bfl.com

et **Frédéric Bertacchi,** avocat en TVA. Il assiste ses clients tant en conseil qu'en contentieux en matière de TVA et de taxe sur les salaires.
frederic.bertacchi@cms-bfl.com

«Les frais liés à la détention de participations dans ses filiales supportées par une société holding qui participe à leur gestion […] doivent être regardés comme affectés à l'activité économique de cette société et la TVA acquittée sur les frais ouvre droit à déduction intégrale.»

Indépendance et non-immixtion dans la gestion des fonds

Par **Jérôme Sutour,** avocat associé, responsable Services financiers.
jerome.sutour@cms-bfl.com

Le principe de non-immixtion dans la gestion d'un fonds («Fonds»), qu'il s'agisse d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières («OPCVM»)[1] ou d'un fonds d'investissement alternatifs («FIA»)[2] constitue une injonction centrale à l'organisation réglementaire de la gestion applicable, tant pour les FIA visés dans le Code monétaire et financier («CMF») que les autres.

Posée par le CMF[3] comme le règlement général de l'Autorité des marchés financiers (respectivement, le «RGAMF» et l'«AMF»), la règle de non-immixtion constitue le corollaire de l'obligation, pour la société de gestion (le «Gérant»), d'agir de manière indépendante et au mieux de l'intérêt des porteurs et non pas d'un ou d'une catégorie de porteurs.

Cela signifie, tout d'abord, qu'un Gérant est censé pouvoir assumer seul, avec ses propres moyens et ressources, la gestion des Fonds dont il est la société de gestion en titre. Cela signifie également que les décisions d'investissement/désinvestissement du Gérant doivent être prises discrétionnairement.

L'AMF a ainsi considéré : *«En laissant deux investisseurs significatifs de la SICAV Crystal intervenir directement et indirectement dans les décisions de gestion de celle-ci, la société de gestion n'aurait pas agi de façon indépendante dans la gestion»*[4].

Si l'AMF admet que les porteurs de parts ou d'actions dans des Fonds dédiés ou réservés à des clients professionnels peuvent s'impliquer de manière plus importante, notamment au travers des organes sociaux (conseil d'administration) ou des comités *ad hoc*, dans le contrôle du Gérant, leur intervention ne doit rester que consultative en matière de gestion.

En effet, permettre à certains investisseurs d'influencer la gestion d'un Fonds (en leur donnant un droit de véto ou d'opposition) cristallise une atteinte au principe d'action dans le meilleur intérêt de l'ensemble. Le régulateur y voit, à juste titre, un risque de conflits d'intérêts.

Quand bien même cet avis reste consultatif, l'AMF a rappelé[5] : «*Même si* [le Gérant] *reste indépendant dans sa gestion, il arrive qu'un comité consultatif soit mis en place afin de recueillir l'avis des investisseurs sur la cible envisagée. L'avis de ce comité est toujours consultatif et ne lie pas [le Gérant] aux opinions exprimées mais peut influencer sa décision.*»

Le principe de non-immixtion prend également son sens s'agissant des FIA ne relevant pas du CMF pour lesquels le risque d'immixtion est susceptible de dénaturer l'organisation de la gestion. Dès lors qu'un FIA a désigné un gérant («GFIA»), le fait que les décisions d'investissement soient, en pratique, prises non pas par ce dernier mais avec les investisseurs, peut conduire à considérer que la gestion est réalisée conjointement et donc, que le principe d'unicité du GFIA est atteint.

«Permettre à certains des investisseurs d'influencer la gestion d'un Fonds […] cristallise une atteinte au principe d'action dans le meilleur intérêt de l'ensemble. Le régulateur y voit, à juste titre, un risque de conflits d'intérêts.»

Cela étant, on peut noter un léger tempérament à la suite de l'introduction en droit français de la société de libre partenariat («SLP»). En effet, dans cette structure, la loi reconnaît expressément que ne constituent pas des actes de gestion l'exercice des prérogatives d'associé, les avis et les conseils donnés à une SLP, les actes de contrôle et de surveillance ou toute autre assistance à la SLP[6]. Ainsi, les associés d'une SLP se voient reconnaître expressément une capacité d'intervention qui, si elle ne remet pas en cause le principe de non-immixtion, le tempère toutefois. En effet, alors que l'intervention d'un comité consultatif doit, au regard des positions de l'AMF précitées, être envisagée avec prudence, le dispositif légal de la SLP l'autorise expressément. ■

1. Relevant de la directive 2009/65/CE.
2. Relevant de la directive 2011/61/UE.
3. Articles 214-9 et 214-24-44 du CMF par exemple.
4. Composition administrative de l'AMF conclu le 11 juillet 2013 avec la société Messieurs Hottinguer & Cie.
5. Position – recommandation AMF n° 2009-23.
6. Article L. 214-162-3 du CMF.

Le risque d'immixtion des créanciers bancaires dans les financements d'acquisition

Prêter, c'est prendre un pari contrôlé sur l'avenir d'un emprunteur. Il est ainsi habituel pour les établissements de crédits prêteurs de demander à leurs débiteurs des informations sur leurs situations et de les obliger, par diverses stipulations, à faire ou ne pas faire certaines actions, afin que la situation financière de l'emprunteur ne s'écarte pas du scénario initialement considéré par les prêteurs.

Dans les opérations de financements d'acquisition, l'importance de ce scénario et de son respect est encore plus grande pour les prêteurs que dans des financements *corporate*. Les créanciers bancaires sont alors plus légitimes, mais dans certaines proportions, à vouloir contrôler la manière dont la société emprunteuse gère son activité. Par exemple, les prêteurs bénéficient souvent de droits d'information plus étendus, comprenant la remise régulière de rapports précis sur l'activité ou les actifs. Les conventions de crédits contiennent également de multiples clauses limitant l'investissement, les croissances externes, les cessions d'actifs, l'endettement, etc. Ces clauses sont convenues afin de permettre la réalisation du *business plan* proposé par l'emprunteur, tout en tenant compte des capacités de remboursement des sociétés concernées. Enfin, certains dispositifs permettant de s'assurer que l'ensemble de ces stipulations sera respecté sont parfois mis en place. Ainsi, les créanciers bancaires peuvent exiger l'insertion, dans les statuts de l'emprunteur, de stipulations limitant les pouvoirs des dirigeants ou des actionnaires ou la nomination d'administrateurs devant défendre les intérêts des créanciers bancaires.

L'ampleur de ces contraintes dépend du rapport de force entre prêteurs et emprunteurs mais doit également tenir compte de diverses contraintes juridiques et, notamment, du risque de voir la responsabilité du créancier bancaire engagée lorsque ce contrôle est excessif.

L'un des aspects de ce risque est la reconnaissance de la gestion de fait, pouvant conduire à rendre les créanciers responsables des pertes subies par les tiers du fait de la gestion d'une entreprise. En l'absence de définition légale, la Cour de cassation a présenté la gestion de fait comme *«l'exercice en toute indépendance d'une activité positive de direction et de gestion d'une société»*[1], avec pour objectif de sanctionner toute personne qui agit comme si elle était dirigeant d'une société sans en avoir la qualité. Le créancier bancaire peut ainsi être considéré comme un dirigeant de fait, comme la Cour de cassation a déjà pu, dans des cas très spécifiques et isolés, le reconnaître[2]. En pratique, la qualification de dirigeant de fait est rarement reconnue aux prêteurs. Si la documentation de crédit prévoit de nombreuses contraintes, celles-ci sont décidées par les parties lors de la mise en place de l'opération, en fonction du *business plan* de l'entreprise. Sur cette base, les prêteurs agissent plus comme des censeurs du débiteur mais sans être en position de décider de manière active des actes de chaque entreprise concernée. La situation peut cependant apparaître comme étant plus complexe lorsque la société doit faire face à des difficultés et doit négocier avec ses créanciers des aménagements : la tentation et les risques sont alors grands pour les établissements de crédit de se comporter en véritable décideur de la manière dont l'entreprise doit être conduite.

«En l'absence de définition légale, la Cour de cassation a présenté la gestion de fait comme "l'exercice en toute indépendance d'une activité positive de direction et de gestion d'une société".»

La gestion de fait trouve écho dans la notion «d'immixtion caractérisée dans la gestion du débiteur» visée à l'article L. 650-1 du Code de commerce. Cet article prévoit que, lorsqu'une procédure collective est ouverte, les créanciers ne peuvent pas être tenus pour responsables des préjudices subis du fait des concours consentis, sauf, notamment, en cas d'immixtion caractérisée. Cette notion ne fait pas l'objet d'une définition légale ou jurisprudentielle mais les travaux parlementaires citent la situation dans laquelle *«le créancier acquiert la qualité de dirigeant de fait en participant activement à la gestion du débiteur et en prenant seul des décisions importantes en ses lieu et place»*[3]. ■

Par **Gregory Benteux,** avocat associé, responsable Financements structurés et Titrisation.
gregory.benteux@cms-bfl.com

et **Alexandre Chazot,** avocat en droit bancaire et financier.
alexandre.chazot@cms-bfl.com

1. Cass. Com., 27 juin 2006, n° 04-51.831 : Dr sociétés, comm. 160 ; Cass. Com., 22 janvier 2002, n° 98-21.181, Troscia c/ Foray, Moreno : Juris-Data n° 2002-013865 ; Dr. Sociétés 2002, comm.135, obs J-P Legros.
2. Cass. Com., 27 juin 2006, n° 04-15.831 : JurisData n° 2006-034269.
3. Rapport du Sénat fait sur le projet de loi de sauvegarde des entreprises, par M. Jean-Jacques Hyest, n° 335, Session ordinaire de 2004-2005.

Allemagne : structuration de fonds

Par **Dr. Heino Büsching,** avocat associé en Corporate/Fusions & Acquisitions de CMS Hasche Sigle. Il assiste les entreprises sur leurs problématiques tant nationales qu'internationales en matière de restructuration et d'opérations de fusions et acquisitions.
heino.buesching@cms-hs.com

et **François Hellio,** avocat associé en fiscalité internationale, plus particulièrement en matière de prix de transfert et contentieux.
francois.hellio@cms-bfl.com

En Allemagne, les investissements de private equity sont le plus souvent réalisés au travers de sociétés de personnes généralement constituées sous la forme de *GmbH & Co. KG,* société comparable à une société en commandite simple. L'associé commandité, s'il est en cette qualité personnellement responsable des dettes sociales, prend cependant la forme d'une *GmbH,* forme similaire à celle d'une SARL. Les investisseurs revêtent la qualité d'associés commanditaires.

Une telle structuration permet, avant toute chose, de limiter la responsabilité des associés commandités et commanditaires au montant de leurs apports. Les investisseurs s'associent par ailleurs fréquemment au travers de fiducies qui présentent notamment pour avantage de préserver une certaine confidentialité dans un cadre juridique établi.

Sur le plan fiscal, l'utilisation d'une société en commandite transparente permet d'imposer les profits directement entre les mains des associés (ou entre les mains des constituants de la fiducie). Pour ce faire, la société en commandite revêt la forme d'un fonds de gestion du patrimoine (*«vermögensverwaltender Fonds»*), destiné à la seule gestion d'actifs financiers et à l'exclusion de toute activité commerciale.

Afin d'éviter la qualification de bénéfices industriels et commerciaux, il faut que soient impliqués dans la direction de la société, non seulement l'associé commandité (*«General Partner»*), personnellement responsable, mais également les commanditaires personnes physiques (*«Limited Partners»*). Cette implication des *Limited Partners* dans la gestion engage certes leur responsabilité, mais cet inconvénient est en pratique peu significatif, s'agissant d'une activité de gestion patrimoniale. Enfin, compte tenu de sa structuration, le fonds ne perçoit que des dividendes et des plus-values de cession de ses participations dans des sociétés cibles. Deux objectifs sont de ce fait atteints : d'une part, l'interposition de la commandite évite aux investisseurs d'apparaitre directement en qualité d'investisseurs dans les sociétés cibles, ce qui préserve la confidentialité de leur investissement et, d'autre part, les investisseurs sont imposés dans les mêmes conditions que s'ils avaient réalisé un investissement direct, objectif le plus souvent recherché dans la structuration d'un fonds, quel que soit le pays concerné.

S'agissant des gérants, leur *carried interest* jouit depuis quelques années d'un traitement fiscal favorable. Les gains retirés par ces derniers sont, en effet, certes imposés dans les conditions de droit commun, mais après application d'un abattement de 40 %. Ce régime fiscal favorable demeure toutefois une question sensible en Allemagne ainsi qu'en témoignent des discussions sur ce sujet l'année dernière au Bundestag. Il conviendra, par conséquent, d'être attentif à une éventuelle évolution législative en la matière.

Sur le plan international, la qualification juridique du *carried interest* conditionne le traitement fiscal applicable à ces gains au regard des conventions fiscales. A ce jour, certains aspects n'ont pas encore été totalement clarifiés. Compte tenu de la persistance de zones d'incertitude, la solution consiste le plus souvent à répartir les gérants nationaux et étrangers dans des véhicules distincts. Les gérants étrangers auraient à cette occasion la possibilité de se tourner vers un véhicule transparent fiscalement, régi par leur droit national.

Enfin, un investissement par des résidents français au sein de telles structures devrait bien entendu être examiné en fonction des caractéristiques propres aux investisseurs et au fonds en cause et à la lumière des dispositions de la convention fiscale franco-allemande en sa version en vigueur depuis le 1er janvier 2016. ■

«L'interposition de la commandite évite aux investisseurs d'apparaitre directement en qualité d'investisseurs dans les sociétés cibles, ce qui préserve la confidentialité de leur investissement.»

Licenciements économiques et transferts d'entreprise : une réconciliation ?

La mise en œuvre d'un licenciement collectif pour motif économique par le cédant avant un transfert d'entités économiques pourrait, sous certaines conditions, être envisageable et protégée contre toute contestation fondée sur les effets de l'article L. 1224-1 du Code du travail, si les dispositions de l'article 41 du projet de loi dit «El Khomri» devaient être adoptées en l'état.
Cette dérogation à la position actuelle des juridictions françaises et européennes sur le sujet permettrait de substituer à une fermeture de site inéluctable une solution de cession d'entité avec la reprise *«redimensionnée»* des salariés par un repreneur et ce, en vue de favoriser le transfert d'unités viables.
Reste à savoir si cette disposition résistera aux nombreuses contestations élevées contre le projet de loi travail.

«Selon ledit article 41, un employeur pourrait mettre en œuvre, avant un transfert d'activité, un plan de sauvegarde de l'emploi (PSE) prévoyant dans le plan de reclassement une ou plusieurs cession(s) d'entité(s) économique(s).»

Une analyse restrictive des ruptures des contrats de travail intervenant avant le transfert d'entités économiques

Retenant une interprétation stricte des textes communautaires combinés avec les dispositions de l'article L. 1224-1 du Code du travail (qui prévoient le transfert automatique des contrats de travail des salariés affectés à l'activité transférée), tant la Cour de cassation que la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) considèrent que les licenciements économiques réalisés à l'occasion du transfert d'une entité par le cédant sont *«dépourvus d'effet»*. Cette position stricte vise à éviter le contournement des règles garantissant le transfert des contrats de travail, pour des raisons d'opportunité financière ou en vue de mettre en œuvre une réorganisation décidée par le repreneur.
Pourtant, une telle position peut, dans certains cas, s'avérer contraire à l'objectif de sauvegarde des emplois ou faire échec au processus de reprise de certaines sociétés confrontées à des difficultés économiques. Nombre de projets de reprises échouent en effet – avec des conséquences sociales souvent dramatiques – en raison du refus du repreneur de conserver la totalité de l'effectif.

La nouvelle articulation des projets de transferts et de licenciements pour motif économique, dans le cadre d'un PSE, proposée par le projet de loi travail

Prenant le contre-pied de la jurisprudence de la CJUE et de la Cour de cassation, l'article 41 du projet de loi introduit une nouvelle[1] exception au principe de l'article L. 1224-1 selon lequel le transfert d'une entité économique autonome entraîne la reprise automatique des contrats de travail des salariés affectés à l'activité par le repreneur.
Ainsi, selon ledit article 41, un employeur pourrait mettre en œuvre, avant un transfert d'activité, un plan de sauvegarde de l'emploi (PSE) prévoyant dans le plan de reclassement une ou plusieurs cession(s) d'entité(s) économique(s). Présentée comme un moyen d'éviter une fermeture de site ou d'établissement et de protéger une partie des emplois, la cession emporterait le transfert automatique des contrats de travail limité au nombre d'emplois qui ne seraient pas supprimés dans le cadre du PSE.
Ce nouveau régime s'appliquerait aux seules entreprises tenues d'établir un PSE (c'est-à-dire les entreprises d'au moins 50 salariés, envisageant sur une même période de 30 jours, 10 licenciements ou plus pour motif économique) et soumises à l'obligation de proposer un congé de reclassement (entreprise de plus de 1 000 salariés ou appartenant à un groupe de plus de 1 000 salariés sur l'Union européenne).
Si l'on peut regretter que cette disposition soit réservée aux seuls grands groupes, son intérêt mérite d'être souligné. Il conviendra donc de suivre avec attention l'évolution de ce texte qui ne manquera pas de rencontrer des obstacles dans sa bonne mise en œuvre, du fait notamment de l'exception qu'il créée au principe d'ordre public du transfert des contrats de travail. ■

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.
maite.ollivier@cms-bfl.com

1. Deux autres exceptions sont applicables en cas de procédures collectives et de reprise de la société par les salariés.

L'assurance de garantie de passif : une alternative séduisante aux contre-garanties

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

Dans un contexte économique et juridique marqué par des incertitudes multiples, les différents protagonistes d'une opération de M&A sont en recherche constante de mécanismes qui soient tout à la fois sécurisants, quant à l'exécution des garanties consenties par le cédant, mais également stratégiquement et «commercialement» attractifs dans le cadre des processus concurrentiels de cession. En cela, l'assurance de garantie de passif, technique issue de la pratique anglo-saxonne, constitue une solution qui présente un réel attrait.
Son principe : couvrir, pour les risques non identifiés par les parties, le risque de violation des déclarations et garanties consenties par le cédant.
Cette technique se distingue par sa propension à pacifier les relations cédant/acquéreur. Si l'intervention d'un tiers – l'assureur – peut complexifier les discussions préliminaires, elle évite surtout, en externalisant le risque financier, que les tractations ne se crispent sur la garantie de passif. Les risques de conflits d'intérêts qui peuvent surgir au moment d'exécuter ladite garantie sont également dissipés. Ces conflits peuvent naître de la double qualité de cédant et de manager-réinvestisseur (ex. : *leverage management buy out* – LMBO - et *owner buy out* - OBO), de l'existence de relations commerciales entre les parties[1] ou encore de la nécessité, pour un investisseur, de maintenir de bons rapports avec le fondateur. Ce type d'assurance est également utile lorsqu'il s'agit de pallier l'impossibilité, pour certains fonds, de prendre des engagements de garantie.

«Ce mécanisme est séduisant car il permet, à l'inverse des contre-garanties traditionnelles, que le prix de cession soit intégralement appréhendé au closing, aucune somme n'ayant à être immobilisée en prévision d'une exécution de la garantie.»

Du point de vue du cédant, ce mécanisme est séduisant car il permet, à l'inverse des contre-garanties traditionnelles, que le prix de cession soit intégralement appréhendé au *closing*, aucune somme n'ayant à être immobilisée en prévision d'une exécution de la garantie. Pour l'acquéreur, le crédit du cédant se trouve conforté par une couverture plus efficace des risques fiscaux et sociaux au moyen d'une période de garantie plus longue, qui peut excéder sept ans. Son coût, réglé par versement d'une prime unique payable au *closing*, reste pourtant mesuré (entre 1 et 5 % du plafond assuré pour une couverture de 7 à 10 ans, frais de brokers inclus).
Cette technique se démarque par sa flexibilité, puisqu'elle peut être souscrite indifféremment par l'acquéreur ou par le cédant. Dans le premier cas, elle prend la forme d'une assurance dommage, indemnisant l'acquéreur des conséquences financières du non-respect, de l'inexactitude ou des omissions des déclarations et garanties consenties par le cédant. Dans le second cas, elle prend la forme d'une assurance responsabilité civile, indemnisant le cédant en cas de mise en œuvre de sa responsabilité par l'acquéreur. Le plus souvent, une stipulation pour autrui sera prévue afin de permettre un paiement direct de l'indemnité d'assurance entre les mains de l'acquéreur.
Tout cela explique sans doute pourquoi ce type d'assurance vient concurrencer de plus en plus les contre-garanties habituelles que sont le cautionnement bancaire, le séquestre d'une partie du prix de cession ou encore la garantie à première demande.
Il faut pour autant garder à l'esprit que la souscription d'une assurance de garantie de passif s'inscrit dans une mécanique complexe. Une attention toute particulière doit donc être portée à l'harmonisation et la bonne articulation des stipulations de la convention de garantie et de la police d'assurance. Le plus souvent, le préjudice indemnisable par l'assureur sera celui qui excède le montant de la franchise prévue par la convention de garantie, mais aussi de la franchise prévue par la compagnie d'assurance. Il conviendra, par ailleurs, de veiller à la compatibilité des délais prévus par la procédure d'indemnisation de la convention de garantie, afin de s'assurer qu'ils sont compatibles avec les délais de traitement requis par l'assureur. ■

1. Lorsque l'acquéreur investit dans la filiale d'un fournisseur ou d'un client principal, l'exécution de la garantie de passif s'avère délicate en ce qu'elle menace le maintien des relations commerciales.

Abattement pour durée de détention : les entrepreneurs à moitié entendus !

Les plus-values de cession de valeurs mobilières réalisées depuis le 1er janvier 2013 sont imposables au barème progressif de l'impôt sur le revenu, avec le bénéfice d'un abattement pour durée de détention qui est calculé après l'imputation des moins-values disponibles. Une imposition à un taux proportionnel était jusqu'alors prévue.

Mais la réforme qui a conduit au nouveau régime a insuffisamment tenu compte de la situation des contribuables qui ont réalisé une cession avant le 1er janvier 2013 mais qui ne supportent l'imposition effective que postérieurement à cette date. Par ailleurs, l'administration fiscale a indiqué que les plus-values sont alors imposables au barème progressif sans le bénéfice de l'abattement.

Les contribuables ont gagné une première manche pour les contentieux relatifs aux compléments de prix reçus depuis le 1er janvier 2013. En effet, le 14 janvier dernier, le Conseil constitutionnel a considéré que l'abattement doit s'appliquer au complément de prix même si la cession est antérieure à 2013.

L'égalité de traitement aurait pu conduire le Conseil constitutionnel à ouvrir le droit à l'abattement pour durée de détention aux plus-values réalisées et mises en report avant le 1er janvier 2013 mais devenant imposables à compter de cette date. Mais sa décision 2016-538 QPC du 22 avril 2016 montre que l'argument de l'égalité devant l'impôt peut, au contraire, aboutir à créer deux nouveaux régimes fiscaux, selon la date de report et selon que le report est obligatoire ou facultatif.

Pour le Conseil, les plus-values placées en report d'imposition avant le 1er janvier 2013 (notamment à l'occasion d'un apport antérieur au 1er janvier 2000) sont, lorsque le report prend fin à compter de 2013, soumises au barème progressif, sans bénéficier de l'abattement pour durée de détention. Elles doivent néanmoins se voir appliquer un coefficient tenant compte de l'érosion monétaire pendant la détention, c'est-à-dire la période comprise entre l'acquisition des titres et la réalisation de la plus-value. Le Conseil ne précise toutefois pas dans sa décision si ce coefficient est celui de l'inflation calculé par l'INSEE.

La décision du Conseil amène également à traiter différemment un report obligatoire et un report optionnel. Ainsi, le contribuable qui a fait le choix de placer sa plus-value en report est réputé avoir pris sa décision en toute connaissance de cause et le choix de ne pas avoir payé immédiatement l'imposition le conduit à ne pas contester le changement des règles d'imposition intervenues entre la mise en report et l'imposition effective de sa plus-value.

En revanche, le contribuable qui a été contraint et forcé, par la loi, de placer sa plus-value en report ne peut recevoir le même reproche et doit donc être protégé contre ce changement de règles. Sont visés les apports à une société contrôlée par l'apporteur, régis par l'article 150-0 B ter du Code général des impôts. Le contribuable ayant réalisé un tel apport fin 2012 peut ainsi bénéficier du taux d'imposition qui aurait été le sien s'il avait choisi de ne pas placer cette plus-value en report, soit 24 % (voire 19 % s'il pouvait prétendre au régime «pigeons» qui s'est appliqué à certaines plus-values réalisées en 2012).

La décision QPC précitée est plus favorable aux contribuables que la solution résultant de l'interprétation de la loi par l'Administration, mais elle peut surprendre. Les contribuables ayant fait un apport 150-0 B ter fin 2012 seront soumis, pour l'impôt sur le revenu, au taux proportionnel plutôt qu'au barème progressif sans abattement. Les contribuables ayant fait un apport pré-2000 devront, quant à eux, s'atteler à de savants calculs financiers pour appliquer le coefficient d'érosion monétaire à leur plus-value en report d'imposition depuis maintenant plus de 16 ans.

Il faut aussi savoir que la question pourrait avoir une suite. En effet, la Cour de justice de l'Union européenne répondra à deux questions préjudicielles que le Conseil d'Etat vient de lui transmettre, le 31 mai, à propos de la conformité au droit de l'Union européenne des modalités d'imposition des plus-values en report à la suite d'un échange de titres. ■

«L'argument de l'égalité devant l'impôt peut [...] aboutir à créer deux nouveaux régimes fiscaux, selon la date de report et selon que le report est obligatoire ou facultatif.»

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

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

Résultats de la 8e étude CMS sur les fusions-acquisitions en Europe

Par **Jean-Robert Bousquet,** avocat associé en Corporate/ Fusions & Acquisitions. Il traite des opérations de fusion-acquisition, particulièrement de nature internationale et/ou impliquant des opérateurs de private equity.
jean-robert.bousquet@cms-bfl.com

CMS, premier cabinet d'avocats d'affaires en Europe, a publié les résultats de son étude annuelle sur les fusions-acquisitions en Europe en 2015 dont il faut retenir notamment les éléments suivants.
Les transactions avec un ajustement du prix de cession opéré après la réalisation de la cession sont en hausse en 2015 en Europe mais restent bien moindres qu'aux Etats-Unis. Lorsqu'il est prévu un prix fixe, les clauses dites de *locked box* - permettant de protéger l'acquéreur sans l'établissement de comptes de *closing* - restent prisées, en particulier en France.
L'assurance de garantie de passif, initialement mise en place par les fonds de private equity, est en voie de généralisation en Europe. Ce mécanisme offre une solution de recours aux acquéreurs dans les cas où les vendeurs ne peuvent ou ne souhaitent pas consentir de garanties, le risque d'indemnisation pesant sur le vendeur étant alors externalisé vers l'assureur. Par ailleurs, la tendance favorable aux vendeurs, constatée en Europe depuis quelques années, se poursuit : ainsi les plafonds et les périodes de garantie des vendeurs dans les contrats de garantie continuent de se réduire.
Enfin, le recours aux *MAC clauses (Material Adverse Change),* très courantes aux Etats-Unis, est encore minoritaire en France. La réforme du droit des contrats qui entrera en vigueur le 1er octobre 2016 pourrait cependant accroître en France l'utilisation de celles-ci. En effet, jusqu'à présent, l'acquéreur cherchait à insérer une *MAC clause* dans le contrat de cession pour se prémunir contre tout évènement imprévisible entre la date de signature du contrat et la date de réalisation de la cession. La réforme susvisée octroie au juge le pouvoir de réviser le contrat en cas de changements de circonstances imprévisibles, sauf clause contractuelle contraire entre les parties. Il est ainsi vraisemblable que les praticiens souhaiteront exclure l'application du mécanisme légal et définir eux-mêmes ce qui pourrait constituer un cas de révision pour imprévision.

Méthodologie de l'étude :
CMS a analysé près de 2 800 opérations conseillées depuis 2007 (dont 391 réalisées en 2015) portant sur des entreprises publiques et privées européennes non cotées. ■

En savoir plus : www.cms-bfl.com - Rubrique Actualités

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre
2 rue Ancelle 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex
Tél. 01 47 38 55 00
www.cms-bfl.com

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

Option Finance
Le premier hebdomadaire des décideurs financiers

Supplément du numéro 1371 du lundi 20 juin 2016
Option Finance - 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 55 - SAS au capital de 2 043 312 € RCB Paris 343256327
Directeur de la publication : Jean-Guillaume d'Ornano
Service abonnements : 10, rue Pergolèse 75016 Paris, Tél. 01 53 63 55 58 Fax : 01 53 63 55 60 - Email : abonnement@optionfinance.fr
Impression : Megatop - Naintre - N° commission paritaire : 0917 T 83896
IMPRIM'VERT®