

# LA LETTRE

# DES FUSIONS-ACQUISITIONS

# ET DU PRIVATE EQUITY

Lundi 13 octobre 2014

## AU SOMMAIRE

### Dossier - Les réformes de l'été 2014 en droit des sociétés

- Rachat par une société de ses propres titres : éclaircie juridique et brouillard fiscal p2
- L'expert de l'article 1843-4, la réforme tant attendue est-elle au rendez-vous ? p4
- La réforme du droit des titres : vers davantage de sécurité juridique ? p5
- Conventions réglementées : transparence et fiabilité renforcées p6
- Droits formant rompus issus des opérations sur capital, la fin de la déshérence ? p7
- Loi Hamon : l'information des salariés en cas de cession de fonds de commerce et de cession de sociétés p8

### Actualités

- Le régime fiscal des BSA et des ABSA clarifié p9
- **International**
  - Gestion fiscale des actifs incorporels p10
  - Les critères de la «substance» posés par le CAD sont-ils toujours pertinents ? p11

**C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre**

Supplément du numéro 1288  
du 13 octobre 2014

## EDITORIAL

**V**oilà qui est désormais certain : l'été 2014 n'aura pas été de tout repos pour les praticiens du droit des sociétés et restera marqué par de multiples réformes. Celles-ci s'inscrivent dans l'effort général de simplification engagé par le Gouvernement en début d'année. Dès la loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014, en effet, le législateur avait donné le ton en habilitant le Gouvernement à simplifier et à sécuriser la vie des entreprises. Les objectifs de cette loi étaient alors l'amélioration de la compétitivité de l'économie française et du financement des entreprises. L'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés, prise en application de l'article 3 de la loi susmentionnée, répond en partie à ces objectifs. Elle permet de simplifier plusieurs règles de fonctionnement des sociétés commerciales, notamment concernant les conventions réglementées, l'application de l'article 1843-4 du Code civil et le régime juridique des titres financiers (valeurs mobilières complexes en particulier). Par ailleurs, la loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire (plus couramment appelée loi Hamon), tant attendue, a elle aussi modifié un pan du droit des sociétés en introduisant un principe d'information des salariés en cas de cession d'entreprises. Cette réforme suscite de nombreux questionnements de la part des juristes afin d'en délimiter l'étendue et le champ d'application. Quelques jours plus tard, la loi n° 2014-873 du 4 août 2014 pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes a été publiée. Cette loi accélère ainsi l'obligation de compter au moins 40 % d'administrateurs ou membres du conseil de surveillance de chaque sexe dans les conseils d'administration ou de surveillance et étend l'obligation aux entreprises de plus de 250 salariés et ayant un montant net de chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros. Au final, en plus de ces nouveautés, la liste pourrait encore être allongée si l'on inclut l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique. Cette dernière permet de rapprocher leurs pratiques du droit commun des sociétés. Cela étant dit, l'ensemble de ces réformes est la preuve que la complexité – et peut-être même l'instabilité – de la règle de droit demeure bel et bien le reflet de la complexité de la réalité économique. Alors que le législateur se doit de simplifier notre droit des sociétés avec mesure et pragmatisme, les acteurs de la vie économique doivent quant à eux prendre en compte et assimiler les fréquentes modifications des règles applicables. Pour mieux s'y retrouver, nous avons choisi de consacrer ce nouveau numéro aux réformes de l'été afin de mettre en avant et de tenter de clarifier leurs aspects les plus importants. Ce dossier est par ailleurs complété par trois articles d'actualité en matière fiscale qui nous ont paru importants. Nous vous en souhaitons une très bonne lecture. ■

Christophe Lefaillet, avocat associé

# Rachat par une société de ses propres titres : éclaircie juridique et brouillard fiscal

**Alors que le droit des sociétés offre de nouvelles perspectives à la technique juridique des rachats de titres, une récente décision du Conseil constitutionnel censurant la différence de traitement fiscal des sommes reçues par les associés personnes physiques à l'occasion d'un tel rachat, fait aujourd'hui peser une hypothèque sur la portée pratique de ces évolutions.**



Par **Arnaud Hugot**, avocat associé en corporate-M&A. Il assiste des industriels, des fonds d'investissement et des managers dans le cadre de tous types d'opérations de fusion-acquisition et de private equity, tant nationales qu'internationales. [arnaud.hugot@cms-bfl.com](mailto:arnaud.hugot@cms-bfl.com)

## **E**xtension du domaine (juridique) du rachat

Depuis quelques années, le régime juridique du rachat d'actions a été à plusieurs reprises modifié, ajoutant ainsi de nouvelles opportunités au droit commun, prévu aux articles L. 255-207 à L. 225-217 du Code de commerce.

L'une des plus marquantes a été ouverte par la loi du 14 mars 2012 dans le cadre du rachat d'actions de sociétés non cotées. En effet, l'article L. 225-209-2 du Code de commerce prévoit trois possibilités de rachat d'actions

qui s'ajoutent au régime classique et notamment au rachat d'actions suivi d'une réduction de capital non motivée par des pertes. La première, couvrant les mêmes hypothèses que l'article L. 225-208, concerne le rachat d'actions en vue de

leur attribution aux salariés. Les autres cas sont, eux, nouveaux dans le paysage du rachat d'actions.

Tout d'abord, le rachat d'actions peut désormais être réalisé en vue du paiement ou de l'échange d'actifs acquis par la société (lors d'opérations de croissance externe).

Le rachat d'actions peut également intervenir, dans certaines limites, pour leur revente à des actionnaires de la société dans le cadre d'une procédure organisée dans les trois mois suivant chaque assemblée générale ordinaire annuelle. Ce texte était en attente depuis 2012 d'un décret d'application : c'est chose faite avec le décret n° 2014-543 du 26 mai 2014 qui rend l'article L. 225-209-2 opérationnel et apporte dans le même temps quelques précisions sur les modalités de désignation de

l'expert tenu d'établir un rapport sur le rachat des actions de sociétés non cotées, le contenu de ce rapport et sa communication.

Ce dispositif juridique devrait notamment permettre à une société non cotée (en particulier dans les groupes familiaux ayant un actionariat éclaté) d'assurer elle-même la «liquidité» d'une partie de son capital en rachetant les titres d'actionnaires sortants pour les revendre à d'autres actionnaires en place.

Autre nouveauté : les incertitudes relatives au rachat d'actions de préférence et au sort

des actions rachetées viennent d'être éclaircies. En effet, l'ordonnance du 31 juillet 2014 prise en application de la loi de simplification et de sécurisation de la vie des entreprises n° 2014-1 du 2 janvier 2014 modifie l'article L. 228-12 du Code

**«Ces dispositions devraient offrir à la pratique un moyen juridique simple et sécurisé d'assurer la sortie de certaines catégories d'actionnaires.»**

de commerce pour rattacher le régime du rachat des actions de préférence à celui du droit commun du rachat d'actions ordinaires, et créer un régime spécifique aux actions de préférence stipulées rachetables dès l'origine. Le Code de commerce prévoit désormais également dans un nouvel article L. 228-12-1 la possibilité de conserver, céder ou annuler les actions rachetées.

Face au développement constant du recours aux actions de préférence, notamment dans les structures d'acquisition, ces dispositions devraient offrir à la pratique un moyen juridique simple et sécurisé d'assurer la sortie de certaines catégories d'actionnaires.

Mais encore faut-il s'assurer que ces nouvelles voies de rachat ne se heurtent pas à un traitement fiscal dissuasif...

### Epais brouillard (fiscal) en voie de dissipation

Le régime fiscal des sommes attribuées à un associé personne physique à l'occasion du rachat par une société de ses propres titres est l'un des plus complexes qui soient. Schématiquement, la loi prévoit une distinction selon le cadre juridique de l'opération de rachat :

– imposition «hybride» des rachats effectués en vue d'une réduction de capital non motivée par des pertes (C. com., article L. 225-207), suivant le régime des distributions, mais avec une partie pouvant relever du régime des plus-values, – et, par dérogation prévue à l'article 112-6° du Code général des impôts (CGI), imposition selon le seul régime, en général plus favorable, des plus-values «lorsque ce rachat est effectué dans les conditions prévues aux articles L. 225-208 ou L. 225-209 à

L. 225-212 du Code de commerce» : il s'agit des rachats réalisés en vue d'une attribution aux salariés ou dans le cadre d'un plan de rachat d'actions par une société cotée, mais aussi de ceux désormais ouverts aux sociétés non cotées par l'article 225-209-2 précité.

Or, par une décision du 20 juin 2014 (n° 2014-404 QPC), le Conseil constitutionnel a déclaré cette différence de traitement contraire au principe d'égalité devant l'impôt et a dès lors abrogé le régime dérogatoire prévu à l'article 112-6° du CGI à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015.

Bonne nouvelle : afin de préserver l'effet utile de sa décision, le Conseil constitutionnel a énoncé une réserve d'interprétation permettant l'application du régime fiscal le plus avantageux pour la période antérieure à l'abrogation. Ainsi, les associés personnes physiques ayant bénéficié avant le 1<sup>er</sup> janvier 2014 de rachats de titre en vue d'une réduction de capital non motivée par des pertes peuvent déposer une réclamation (sous réserve que le délai légal de réclamation soit encore ouvert) lorsque l'application exclusive du régime des plus-values se serait avérée plus avantageuse. A cet égard, si la comparaison est délicate pour les années 2011 et 2012, elle est relativement aisée pour un rachat opéré depuis 2013, année d'entrée des plus-values dans le

barème progressif de l'impôt sur le revenu : le régime des plus-values est désormais plus favorable en cas d'exonération ou d'application de l'abattement pour durée de détention (commençant à 50 % pour une détention d'au moins deux ans – voire un an dans certains cas – et pouvant atteindre 65 % – voire 85 %, au-delà de huit ans de détention). A défaut (en cas de détention inférieure à deux ans – ou un an selon le cas), le régime des dividendes est en principe plus favorable du fait de son abattement fixe de 40 % applicable sans durée de détention. Mais cette opportunité se présente au prix d'un grand saut dans l'inconnu s'agissant des rachats intervenus ou à intervenir après le 1<sup>er</sup> janvier 2014, puisque, à l'heure où ces lignes sont écrites, leur régime fiscal est totalement indéterminé !

**«Les associés personnes physiques ayant bénéficié avant le 1<sup>er</sup> janvier 2014 de rachats de titre en vue d'une réduction de capital non motivée par des pertes peuvent déposer une réclamation.»**

Concrètement, deux hypothèses existent en réponse à la décision du Conseil constitutionnel : – soit le législateur n'intervient pas avant le 1<sup>er</sup> janvier 2015 et dans ce cas, le profit constaté par le contribuable sera imposable selon le régime des plus-values, du fait de la réserve d'interprétation énoncée par le Conseil

constitutionnel, pour les rachats ayant eu lieu au cours de l'année 2014, et selon le régime fiscal hybride de droit commun, pour les rachats postérieurs au 1<sup>er</sup> janvier 2015 ; – soit le législateur intervient avant la fin de l'année et ce sont alors les nouvelles règles qu'il énoncera qui s'appliqueront aux rachats intervenus à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014. Les prochaines semaines seront donc décisives... Toutefois, au vu, d'une part, des exigences constitutionnelles, et d'autre part, de la difficulté pratique d'appliquer le traitement fiscal hybride à tous les types de rachats (notamment ceux opérés sur le marché boursier), il est permis de penser qu'une mesure législative généralisant le régime favorable des plus-values à toutes les opérations de rachat constituerait une réponse appropriée : et peut-être porterait-elle aussi en elle le «choc de simplification» qui permettrait de donner toute leur ampleur aux aménagements si patiemment introduits dans le Code de commerce. ■



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



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

# L'expert de l'article 1843-4, la réforme tant attendue est-elle au rendez-vous ?



Par **Isabelle Buffard-Bastide**, avocat associé. Spécialisée en droit des sociétés et en droit commercial, elle intervient plus particulièrement sur les questions relatives aux opérations de private equity, notamment pour des fonds d'investissement et des actionnaires familiaux. [isabelle.buffard-bastide@cms-bfl.com](mailto:isabelle.buffard-bastide@cms-bfl.com)

Une récente ordonnance vient de modifier profondément la rédaction de l'article 1843-4. Rappelons que les dispositions de l'article 1843-4 du Code civil ont pour finalité de permettre la détermination du prix de cession des droits sociaux en cas de contestation ainsi que la protection des intérêts de l'actionnaire dont la cession de titres est imposée, par une juste évaluation de ses droits sociaux.

## La situation antérieure

Depuis quelques années, une jurisprudence très critiquée, notamment par les praticiens, s'était développée concernant l'étendue des pouvoirs de l'expert et le champ d'application dudit article. Puis, récemment<sup>1</sup>, nous avons assisté à un revirement de cette jurisprudence. Enfin, ce texte a fait l'objet d'une profonde refonte dans l'ordonnance du 31 juillet 2014.

La jurisprudence a, en premier lieu, considéré que l'expert de l'article 1843-4 n'était pas tenu de respecter les indications des parties concernant sa mission, ni même d'appliquer les dispositions communes

entre les parties concernant la détermination du prix de cession ; l'expert de l'article 1843-4 disposait ainsi d'un pouvoir souverain d'évaluation des droits sociaux.

Dans un second temps, la jurisprudence a considéré que les dispositions de l'article 1843-4 s'appliquaient également à des hypothèses de cession de droits sociaux purement contractuelles (promesse – pacte) et non pas seulement aux seules cessions prévues par la loi ou par les statuts.

En faisant primer la protection de l'actionnaire au détriment de la liberté contractuelle, ces décisions ont généré une grande insécurité juridique. En particulier, sur les promesses de cession de titres, l'une des parties pouvant refuser d'exécuter son obligation de cession de ses droits sociaux au prix fixé dans la promesse et saisir l'expert de l'article 1843-4. Ce dernier pouvait alors retenir son propre prix, parfois

très différent de celui convenu entre les parties. Ainsi, les promesses dites de «bad leaver» au titre desquelles les managers s'engageaient à céder leurs droits sociaux à un prix décoté en cas de faute, ont pu être remises en cause. Est alors intervenu l'arrêt du 11 mars 2014 par lequel la Cour de cassation a opéré un revirement important en considérant que l'article 1843-4 ne s'appliquait pas aux promesses de vente librement consenties.

## Le nouvel article 1843-4 : ordonnance du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés

L'ordonnance du 31 juillet 2014 semble achever ce mouvement en modifiant de façon importante la rédaction de l'article 1843-4.

### • Un champ d'application limité

Désormais le champ d'application de cet article apparaît strictement délimité.

L'article 1843-4 n'a vocation à s'appliquer qu'aux cessions de droits sociaux au titre desquelles le législateur aura prévu expressément le renvoi au présent article pour fixer les conditions de prix et aux cessions de droits sociaux prévues par les statuts sans que leur valeur ne

soit ni déterminée ni déterminable.

Dans tous les autres cas, l'article 1843-4 ne devrait donc pas être applicable.

### • Des pouvoirs de l'expert réduits

Par ailleurs, le nouvel article 1843-4 limite les pouvoirs de l'expert, lequel devra désormais prendre en compte les stipulations statutaires ou extra-statutaires prévoyant une méthode de valorisation.

Nul doute que cette nouvelle rédaction de l'article 1843-4 va satisfaire les praticiens.

Pour autant, ce retour à la liberté contractuelle va nécessairement restreindre la protection de l'actionnaire dont la cession des titres est imposée, un juste équilibre sera alors nécessaire. Parions que l'expert du 1843-4 viendra encore, sans doute, nous surprendre. ■

«Le nouvel article 1843-4 limite les pouvoirs de l'expert.»

<sup>1</sup>. Cass. com. 11 mars 2014.

## La réforme du droit des titres : vers davantage de sécurité juridique

**L'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés s'inscrit dans le programme 2013-2015 de simplification et de sécurisation de la vie des entreprises. Afin de favoriser leur financement, cette réforme permet de préciser le régime du rachat des actions de préférence et celui de certains titres financiers, d'adapter les opérations sur titres et les droits de souscription aux standards européens et enfin, d'identifier les détenteurs de titres obligataires au porteur.**

**A** lors que les actions de préférence ont rencontré un accueil mitigé depuis leur création en 2004, le législateur a souhaité sécuriser le nouveau régime applicable à leur rachat. Ainsi, à défaut de précision particulière dans les statuts relative aux conditions du rachat de ces titres, il est opéré un renvoi au droit commun du rachat d'actions. Lorsque les statuts prévoient le rachat des actions émises et en organisent les modalités, il est uniquement fait application des dispositions impératives prévues aux articles L. 225-210 à L. 225-212 et au III de l'article 228-12 du Code de commerce. La loi précise que seule la société peut être à l'origine du rachat, afin d'éviter qu'un traitement inégalitaire ne soit institué entre les actionnaires de même catégorie. Un nouvel article L. 228-12-1 est également inséré pour préciser les affectations possibles des actions de préférence rachetées.

Surtout, le cœur de la réforme sur les valeurs mobilières concerne, d'une part, le régime des titres de créance innomés et, d'autre part, celui des valeurs mobilières complexes. L'ordonnance crée en effet un principe général de libre émission des valeurs mobilières représentatives d'un droit de créance (article L. 228-36 A). Pour les titres dont le régime juridique n'est pas expressément prévu, la loi permet de renvoyer à une définition issue des statuts ou du contrat d'émission. Par ailleurs, afin de simplifier le régime des valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance (valeurs mobilières complexes), l'ordonnance offre à leurs porteurs une meilleure protection lorsque la société émettrice réalise des opérations affectant ses fonds propres (article L. 228-99). La réforme permet ainsi de compléter les techniques prévues par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004. En parallèle, le droit préférentiel de souscription des actionnaires n'est plus automatique (article

L. 228-91). Désormais, un tel droit n'existe qu'en cas d'émission à effet dilutif. Transposé à l'émission intra-groupe, seuls les actionnaires de la société émettrice des nouveaux titres de capital disposent d'un droit de préférence à la souscription de ces valeurs mobilières donnant accès aux titres de capital émis à cette occasion. Ces dispositions offrant une grille de lecture plus simple et plus visible sont entrées en vigueur le 3 août 2014.

Par ailleurs, le droit est adapté en vue de l'harmonisation des marchés mise en œuvre par l'Union européenne afin de minimiser les divergences de pratiques. L'ordonnance réduit de trois à deux jours le délai de déclaration des prêts-emprunts de titres précédant l'assemblée générale (article L. 225-126) depuis le 6 octobre 2014. De plus, la réforme dissocie, dans le cadre d'une augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription, la période de souscription d'actions nouvellement émises et la période de négociabilité de ces droits (article L. 225-132). L'entrée en vigueur de ce dispositif est différée à une date fixée par décret en Conseil d'Etat et au plus tard, au 1<sup>er</sup> octobre 2016. Le régime de la cession des droits formant rompus est également simplifié et ce au 1<sup>er</sup> avril 2015. Enfin, l'ordonnance étend aux obligations la procédure d'identification des porteurs applicable aux actions et valeurs mobilières donnant accès au capital, sauf clause contraire du contrat d'émission (articles L. 228-2 et L. 228-3). Les personnes morales de droit public ne sont toutefois pas concernées par ces dispositions entrées en vigueur le 3 août 2014. ■



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

**«Le cœur de la réforme sur les valeurs mobilières concerne, d'une part, le régime des titres de créance innomés et d'autre part, celui des valeurs mobilières complexes.»**

# Conventions réglementées : transparence et fiabilité renforcées



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

**L**e thème des conventions réglementées est décidément dans l'air du temps. Après le rapport «Poupart-Lafarge» du 2 juillet 2012, la recommandation AMF n° 2012-05, l'étude de la CNCC de février 2014<sup>1</sup>, c'est au tour du législateur de faire évoluer le Code de commerce<sup>2</sup> en modifiant plusieurs pans du régime des conventions réglementées dans l'objectif principal de renforcer la transparence et la fiabilité de l'information transmise aux actionnaires de SA et de SCA.

## Renforcement de la motivation des décisions d'autorisation<sup>3</sup>

Le conseil d'administration ou de surveillance a désormais l'obligation de motiver sa décision autorisant la conclusion d'une convention réglementée. Le conseil doit justifier «l'intérêt de la convention pour la société, notamment en précisant les conditions financières y attachées». Compte tenu de cette obligation renforcée, la question de la responsabilité des administrateurs pourrait se poser en cas de contestation d'une convention. Dès lors, les administrateurs prendront certainement des précautions en ayant si besoin recours à des conseils extérieurs pour les épauler dans leur prise de décision et dans la construction de leur motivation. Une attention particulière devra également être portée à la rédaction du procès-verbal d'autorisation.

## Conventions entre une personne intéressée de la société mère et une filiale<sup>4</sup>

Les conventions (sauf celles qui sont courantes et conclues à des conditions normales) entre une filiale détenue à plus de 50 % par une société d'une part et le dirigeant ou un actionnaire détenant plus de 10 % de cette société d'autre part, échappaient à tout contrôle ou information (exemple : conclusion par un dirigeant d'un contrat d'assistance avec

une filiale). Ces conventions devront à l'avenir être mentionnées dans le rapport de gestion. Il ne s'agit pas d'une autorisation, mais d'une information à transmettre aux actionnaires sous la responsabilité du conseil d'administration (ou du directoire).

## Conventions anciennes dont l'effet perdure sur plusieurs exercices<sup>5</sup>

Afin d'améliorer l'information des actionnaires et de permettre au conseil d'administration ou de surveillance de prendre connaissance des modifications qui ont pu affecter les conventions réglementées conclues au cours d'exercices antérieurs et qui se poursuivent pendant l'exercice en cours<sup>6</sup>, il est prévu leur réexamen annuel obligatoire par le conseil (qui n'est pas une nouvelle autorisation) et leur communication aux commissaires aux comptes afin qu'il en soit fait mention dans leur rapport spécial à présenter aux actionnaires lors de l'assemblée annuelle.

**«C'est au tour du législateur de faire évoluer le Code de commerce en modifiant plusieurs pans du régime des conventions réglementées.»**

## Exclusion des conventions entre une société et ses filiales directes ou indirectes à 100 %<sup>7</sup>

Les conventions conclues entre une SA ou une SCA et une société par actions dont l'une détient directement ou indirectement 100 % du capital de l'autre ne sont plus soumises au contrôle des conventions réglementées. Cette mesure de simplification exige un seuil de détention de 100 %, diminué toutefois du nombre minimum d'actions requis pour respecter l'exigence de pluralité d'actionnaires dans une SA ou SCA.

## Conventions courantes conclues à des conditions normales

Désormais, elles n'ont plus à être communiquées par le Président ni au conseil d'administration (ou de surveillance) ni aux commissaires aux comptes<sup>8</sup>. ■

1. Etude CNCC sur les « Conventions réglementées et courantes » actualisant l'étude de 1990 sur les conventions intra-groupes.

2. Ordonnance n°2014-863 du 31 juillet 2014.

3. Art. L. 225-38/86 du Code de commerce.

4. Art. L. 225-102-1.

5. Art. L. 225-40-1/88-1.

6. Le conseil peut exonérer de ce réexamen les conventions qui n'ont plus la nature d'une convention réglementée.

7. Art. L. 225-39/87.

8. Art. 16 du Décret n° 2014-1063 du 18 sept. 2014 abrogeant les articles L. 225-32/59 du Code de commerce.

## **Droits formant rompus issus des opérations sur capital, la fin de la déshérence ?**

**L**e régime des droits formant rompus, ces fractions de titres générées par certaines opérations sur titres (fusion, réduction de capital, regroupement ou division d'actions, incorporations de réserves au capital, etc.), est modernisé et harmonisé par l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 tant au niveau des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé (L. 228-6-1 C. com.) que des sociétés non cotées (article L. 228-6 C. com.).

Cette modernisation a pour principal objet à l'égard de sociétés cotées d'harmoniser les pratiques en matière d'opérations sur titres (OST) au niveau communautaire et de permettre la mise en place d'une plateforme technique de règlement-

livraison à l'échelon européen. Les sociétés non cotées qui bénéficient également de cette modernisation pourront procéder à la vente des droits formant rompus dans un délai raccourci, ce qui devrait accélérer la procédure de vente dont le délai était trop long.

Le régime de la vente des titres cotés formant rompus, jusqu'alors applicable aux seules opérations de fusion ou de scission, est désormais étendu à toute opération pouvant se traduire par des rompus.

Mais la principale nouveauté introduite par l'ordonnance réside dans le fait que les droits formant rompus des sociétés cotées ne sont plus négociables individuellement par leur titulaire mais seront vendus automatiquement sans que l'assemblée générale des actionnaires ait à statuer sur cette vente.

Cette nouveauté a pour objectif de changer le mécanisme de gestion des rompus dit «bottom-up», c'est-à-dire qui part des teneurs de comptes conservateurs, en un mécanisme dit «top-down» qui part du centralisateur. Le décret d'application, qui doit fixer les modalités de vente des droits

formant rompus, devrait donc prévoir que la vente de ces droits est réalisée par les teneurs de comptes intermédiaires habilités pour le compte de leurs clients et non plus par le centralisateur de l'opération financière.

Cette procédure de vente automatique est étendue aux sociétés admises aux opérations d'un dépositaire central (Euroclear France) dès lors que l'assemblée générale le décide. En effet, celle-ci a désormais le choix, soit de faire procéder à une vente globale des titres, soit de faire procéder à la vente par la société elle-même. Ces sociétés peuvent en effet souhaiter conserver la faculté pour leurs actionnaires de négocier individuellement leurs droits formant rompus dans la mesure où il y a peu de liquidité

sur le titre ou qu'il n'y a pas de marché.

Cette harmonisation a également un impact sur le régime des droits formant rompus des sociétés non cotées dont le délai de vente de deux ans est réduit à un an : les titres de capital correspondant aux droits formant rompus peuvent désormais être vendus

par la société sur décision des organes de direction, sous réserve qu'il ait été procédé à une publicité un an auparavant. Le produit de la vente est réparti entre les intéressés.

Cette modernisation ne concerne par contre pas les rompus générés dans le cadre d'attributions gratuites par incorporation de réserves ou bénéfiques qui font l'objet de dispositions spéciales fixées par l'article L. 225-130 du Code de commerce, applicables tant aux sociétés cotées qu'aux sociétés non cotées.

Le nouveau régime des droits formant rompus, modernisé par touches successives au cours des dernières décennies, offre désormais aux sociétés cotées et non cotées une procédure de vente harmonisée et rapide permettant de régler le sort des titres dits en déshérence, générateurs jusqu'à récemment de complexité lors de la réalisation d'opérations futures sur capital. ■



Par **Cécile Sommelet**, avocat spécialisé en droit des sociétés. Elle intervient principalement sur des opérations d'acquisitions et de restructurations de groupes de sociétés et de private equity. [cecile.sommelet@cms-bfl.com](mailto:cecile.sommelet@cms-bfl.com)

**«La principale nouveauté (...) réside dans le fait que les droits formant rompus des sociétés cotées ne sont plus négociables individuellement par leur titulaire mais seront vendus automatiquement.»**

# Loi Hamon : l'information des salariés en cas de cession de fonds de commerce et de cession de sociétés



Par **Vincent Delage**, avocat associé, spécialisé en droit social. Il intervient auprès de groupes et d'entreprises évoluant notamment dans les secteurs de l'industrie pharmaceutique, de la publicité et des médias, de l'informatique, de l'immobilier, tant en matière individuelle que collective.  
vincent.delage@cms-bfl.com



et **Laure Soyer**, avocat spécialisé en droit social. Elle assiste notamment les entreprises dans la gestion quotidienne de leurs problématiques sociales.  
laure.soyer@cms-bfl.com

**L**a loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 sur l'économie sociale et solidaire institue une obligation générale d'information des salariés sur le rachat d'entreprise ainsi qu'une information spéciale, directe et préalable, des salariés en cas de cession de fonds de commerce et de cession de droits sociaux afin de leur permettre de présenter une offre de rachat. Ce dispositif aurait vocation à s'appliquer aux cessions conclues à compter du 2 novembre 2014.

Une information générale des salariés sur les modalités de reprise par eux-mêmes de leur entreprise (art. 18) doit intervenir tous les trois ans dans toutes les sociétés commerciales de moins de 250 salariés. Le contenu et les modalités en seront précisés par décret.

Une information spéciale des salariés est prévue en cas de cession du fonds de commerce et de cession de l'entreprise.

Cette obligation ne s'impose que :

- dans les entreprises/sociétés de moins de 50 salariés et les PME employant entre 50 et 249 salariés<sup>1</sup> ;
- en cas de cession du

fonds de commerce ou de la participation d'un propriétaire représentant plus de 50 % des parts sociales d'une SARL ou du capital d'une société par actions.

Sont exclues les cessions intervenant dans le cadre d'une succession, d'une liquidation de régime matrimonial ou d'une cession à un conjoint, ascendant ou descendant ainsi qu'aux entreprises faisant l'objet d'une procédure de conciliation, sauvegarde, redressement ou liquidation judiciaire. L'obligation s'exerce différemment selon que l'entreprise est tenue, ou pas, de mettre en place un comité d'entreprise :

- dans les entreprises de moins de 50 salariés ou celles de plus de 50 salariés dépourvues de représentants du personnel (DP et CE, constat de carence à l'appui), le chef d'entreprise doit informer les salariés au plus tard deux mois avant la cession envisagée.

La cession pourra intervenir avant l'issue de ce délai

dès lors que l'ensemble des salariés l'auront informé de leur décision de ne pas présenter d'offre ;  
- dans les entreprises de plus de 50 salariés, pourvues de représentants du personnel, les salariés sont informés au plus tard concomitamment à l'information-consultation des représentants du personnel sur l'opération envisagée.

Un décret à paraître prévoira les conditions de forme de l'information afin que celle-ci ait date certaine. Les salariés sont tenus, s'agissant des informations communiquées dans le cadre du projet de cession, à une obligation de discrétion identique à celle des membres du comité d'entreprise, sauf à l'égard des personnes dont ils sollicitent le concours pour présenter une offre (représentant de la chambre de commerce ou toute personne requise par le ou les salariés). Un décret devrait définir les contours de cette assistance.

La cession envisagée devra intervenir dans un délai de deux ans à compter de l'information des salariés. A défaut, l'information devra être renouvelée. Ce délai est, le cas échéant, suspendu pendant la consultation du comité

d'entreprise sur le projet de cession.

La sanction du non-respect de cette obligation est dissuasive : le salarié peut demander la nullité de la cession, l'action devant être exercée dans un délai de deux mois à compter de la publication de la cession ou de la date à laquelle tous les salariés en ont été informés. Cette obligation ne constitue pas un droit de préemption des salariés et le cédant reste libre de choisir son cessionnaire.

Pour autant cette obligation nouvelle et originale, dont l'absence de décrets à ce jour réserve encore des zones d'ombre, pourrait conduire à des difficultés pratiques concernant notamment son insertion au calendrier de cession et la nature des informations à délivrer au(x) salarié(s). ■

**«La cession envisagée devra intervenir dans un délai de deux ans à compter de l'information des salariés.»**

<sup>1</sup> Les PME sont les entreprises de moins de 250 salariés dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou le total de bilan n'excède pas 43 millions d'euros.

# Le régime fiscal des BSA et des ABSA clarifié

**L**e régime fiscal des plus-values de cession de titres issu de la loi de finances pour 2013, modifié ensuite par la loi de finances pour 2014, repose sur deux principes fondamentaux : l'assujettissement des plus-values au barème progressif de l'impôt sur le revenu et l'application d'un mécanisme d'abattements pour durée de détention.

Aux termes de l'article 150-0 D du Code général des impôts ainsi modifié, ces abattements sont applicables aux cessions «d'actions, de parts de sociétés, de droits portant sur ces actions ou parts ou de titres représentatifs de ces mêmes actions, parts ou droits».

A la lecture de cet article, les praticiens étaient plutôt réservés sur l'éligibilité des «bons de souscription d'actions» (BSA) aux abattements pour durée de détention.

Il était en effet assez largement admis que les BSA ne sont ni des

«droits portant» sur les actions sous-jacentes, ni des «titres représentatifs» de ces actions.

Les «droits portant» sur des actions font en pratique référence aux droits d'usufruit ou de nue-

propriété résultant d'un démembrement de la pleine propriété des actions, ainsi qu'aux droits de souscription ou attribution d'actions, pour lesquels le Conseil d'Etat avait récemment refusé l'assimilation aux BSA<sup>1</sup>. Les «titres représentatifs» d'actions visent quant à eux les titres de sociétés ou de groupements dont l'actif est principalement constitué d'actions (Sicav, sociétés d'investissement, etc.).

A l'inverse, les BSA s'apparentent à des «droits à souscrire» des actions et, en tant que tels et comme a jugé utile de le rappeler le rapporteur général du budget Karine Berger à l'occasion de la discussion de la loi de finances rectificative pour 2014, ces bons n'entrent pas dans le champ d'application du système d'abattements... lorsqu'ils sont détachés de l'action.

Cette précision est importante car l'application des abattements aux gains de cession d'«actions à bons de souscription d'actions» (ABSA) demeurait

incertaine pour la fraction du gain rattachable aux BSA.

Selon Karine Berger, «les bons de souscription d'action sont éligibles à ce dispositif [d'abattements] dès lors qu'ils sont attachés à une action, c'est-à-dire que leur prix évolue de manière corrélée à celui de l'action».

On peut s'étonner de l'explication ainsi donnée puisque la valeur d'un BSA sec, et donc son prix, évolue nous semble-t-il lui aussi en fonction de la valeur de l'action sous-jacente.

Cette clarification est toutefois la bienvenue dans un contexte où l'administration fiscale tarde à publier ses commentaires sur le régime fiscal des plus-values applicable depuis 2013 et où les acteurs du private equity ont avant tout besoin de sécurité juridique, et donc de connaître les règles du jeu fiscales.

En pratique, le nouveau régime des plus-values

de cession pourrait donc sonner le glas du recours aux BSA secs dans la composition des management packages au profit des supports actions, composés (ABSA) ou non (actions de préférence).

N'oublions pas enfin l'existence des «bons de souscription aux

parts de créateur d'entreprise», succédanés de BSA réservés aux managers et qui bénéficient d'un régime très avantageux<sup>2</sup> : le gain de cession n'est en effet imposé à l'impôt sur le revenu qu'au taux de 19 % (ou 30 % lorsque le manager exerce son activité dans la société depuis moins de trois ans) et ne supporte aucune charge sociale.

Leur champ d'application est toutefois restreint puisque ces bons ne peuvent être émis que par des sociétés non cotées, créées depuis moins de 15 ans, non issues de restructurations passées et détenues au moins à hauteur de 25 % par des personnes physiques. ■



Par **Philippe Gosset**, avocat spécialisé en fiscalité, intervenant en matière de fiscalité des entreprises et de groupes de sociétés, notamment dans le cadre d'opérations d'acquisition et de restructuration. Il est chargé d'enseignement dans le master 2 finance d'entreprise de l'université Paris-Dauphine. philippe.gosset@cms-bfl.com



et **Florian Burnat**, avocat spécialisé en fiscalité, intervenant 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

1. CE 3<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> sous-sections réunies, 20 juin 2012, n° 341362, Barrai.

2. Voir «Les BSPCE : un outil méconnu mais performant !», par Christophe Blondeau et Philippe Gosset, dans la Lettre des Fusions-acquisitions et du Private Equity, 24 juin 2013, p. 8.

## Gestion fiscale des actifs incorporels

**La phase suivant l'acquisition par un fonds d'investissement d'un groupe cible est souvent l'occasion pour les nouveaux investisseurs de réaliser un diagnostic de la gestion fiscale des actifs incorporels.**



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



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

**L**e point de départ de toute réflexion en la matière est avant tout l'analyse de la situation existante tant sur le plan juridique qu'opérationnel. Une fois cette réalité souvent complexe appréhendée, la stratégie fiscale existante peut être analysée afin d'identifier, le cas échéant, des points d'amélioration tels que : réduction du TEI supporté par les revenus tirés des actifs incorporels (redevances, plus-values), réduction voire élimination des retenues à la source subies par les flux de redevances et déduction intégrale des redevances versées.

Entre une stratégie centralisée ou décentralisée, les groupes choisiront le plus souvent une stratégie centralisée, pour des raisons de gestion opérationnelle et juridique, et surtout parce que ce type de stratégie leur offre la possibilité de localiser la majorité des actifs dans un pays où la fiscalité sera plus clémente.

La comparaison des pays d'accueil, si elle s'attache par priorité à identifier les trois objectifs mentionnés ci-avant, ne doit pas pour autant négliger des éléments tels que la stabilité du régime fiscal en cause (mise

en cause des régimes suisse et luxembourgeois), ou encore, phénomène plus récent, les questions de réputation fiscale.

S'agissant plus spécifiquement du régime fiscal, et hormis les cas dans lesquels le pays en cause applique un taux d'imposition d'application générale très bas (Irlande, Suisse), la comparaison s'effectue à la lumière du champ d'application du régime (actifs éligibles, s'agissant notamment des marques et du savoir-faire), des revenus couverts (redevances, théoriques ou réelles, plus-values de cession), et des conditions d'application (création ou gestion locale des actifs, absence de liens de dépendance).

L'environnement fiscal ne doit pas plus être négligé s'agissant par exemple de l'existence de régimes incitatifs liés aux activités de R&D (crédit d'impôt recherche (CIR), subventions), ce qui suppose, le cas échéant, d'intégrer la stratégie R&D à la réflexion sur les actifs incorporels.

Une fois ce comparatif établi, les entreprises constatent le plus souvent que certains pays de l'Union européenne peuvent se révéler très accueillants pour la PI, même si des pays comme la Suisse conservent encore toute leur attractivité : il en est ainsi de l'Irlande, du Royaume-Uni, de la France, des Pays-Bas et surtout du Luxembourg qui a un régime particulièrement étendu en termes de revenus couverts (marques notamment).

La transition vers un nouveau modèle doit en outre être analysée non seulement à la lumière des coûts fiscaux de restructuration mais aussi à l'aune des contraintes opérationnelles (gestion juridique, commerciale, coûts locaux induits). Cette question des contraintes opérationnelles rejoint celle, bien connue et souvent débattue, de la substance. Certains pays exigent en effet des degrés de substance plus ou moins significatifs

(Belgique, Pays-Bas). A ce titre, même si le choix d'une entité située au sein de l'Union européenne apporte le confort de la liberté d'établissement, la question de la substance est cruciale,

**«La transition vers un nouveau modèle doit en outre être analysée non seulement à la lumière des coûts fiscaux de restructuration mais aussi à l'aune des contraintes opérationnelles.»**

particulièrement au regard des règles anti-abus de type 209 B, ainsi qu'en témoigne la décision rendue cet été par le Conseil d'Etat dans l'affaire Bolloré. La France, si elle ne se situe pas dans les premiers rangs en termes d'imposition, offre cependant un régime fiscal attractif s'agissant des brevets notamment, qui peut se cumuler avec un régime de CIR très avantageux. Les avantages du régime fiscal français pèsent souvent lourd dans la balance, même si certains pays voisins offrent un régime plus ouvert en termes d'actifs éligibles. Il demeure à cet égard crucial de bien identifier l'ensemble des contraintes, notamment lorsque les scénarios retenus emportent création d'une entité et transfert de compétences hors de France. Enfin, les développements récents (OCDE/BEPS) contre l'érosion fiscale sont à suivre avec attention pour que les options prises restent viables sur le long terme. ■

# Les critères de la «substance» posés par le CAD sont-ils toujours pertinents ?

**D**epuis que Pierre Collin, dans ses conclusions sous l'arrêt Sagal, a consacré la substance comme critère discriminant en matière d'abus de droit, plusieurs avis du Comité de l'abus de droit fiscal (CAD) sont venus préciser les contours de cette notion. Récemment, le CAD a rappelé que, lorsqu'une société est interposée au sein d'une chaîne de détention, celle-ci doit pleinement jouer son rôle et que l'interposition de sociétés, souvent «étrangères», sans substance peut être sanctionnée sur le fondement de l'abus de droit fiscal. Si l'on écarte l'hypothèse caricaturale de la boîte aux lettres immatriculée sur Internet<sup>1</sup>, on peut parfois s'interroger sur la pertinence de certains des éléments retenus par le CAD pour caractériser le défaut de substance de sociétés.

## Les holdings pures<sup>2</sup>

Madame A avait transféré sa résidence fiscale en Belgique en 1999. En 2004, elle a apporté les titres qu'elle détenait dans une société française X à une holding néerlandaise Y, afin de ne détenir directement que des titres non français. Mettant en œuvre la procédure de l'abus de droit, l'Administration a réintégré les titres de la société française dans l'assiette de l'ISF 2005 à 2007. Pour estimer que l'abus de droit était caractérisé, le Comité a constaté qu'il résultait de l'ensemble des éléments apportés par l'Administration que la société Y était dépourvue de tout moyen humain et matériel, qu'elle ne réalisait aucun chiffre d'affaires et n'avait d'autres frais que de conseil et de notaire<sup>3</sup>. Ces seuls éléments ne nous semblent pas forcément pertinents, s'agissant d'une holding pure. On rappelle en effet que tant le Conseil d'Etat que le CAD ont déjà estimé que la substance d'une holding pouvait être réduite. En revanche, le Comité a également noté que Mme A avait continué, après l'échange de titres, à assurer la gestion des actifs familiaux à travers la société X qu'elle continuait à diriger. L'interposition de la holding néerlandaise était donc artificielle.

**«L'absence de salariés ou de moyens d'exploitation ne nous semble pas forcément pertinente.»**

## Les sociétés immobilières<sup>4</sup>

Une société luxembourgeoise (la SARL X) avait pour objet l'acquisition et la vente de biens immobiliers. La SARL X avait créé cinq sociétés immatriculées au Danemark et dont elle détenait l'intégralité des parts. Ces sociétés ont procédé chacune à l'acquisition d'actifs immobiliers français ou de parts de sociétés françaises à prépondérance immobilière. Ces sociétés danoises ont ensuite rapidement revendu ces biens à des sociétés françaises, dégageant à cette occasion une plus-value globale de 70 millions d'euros, plus-value exonérée en France sur le fondement de la convention franco-danoise alors en vigueur. Le CAD a estimé que l'administration fiscale était fondée à remettre en cause l'exonération de plus-value sur le fondement de la procédure de l'abus de droit au motif que le centre économique des opérations immobilières en cause se situait en réalité au Luxembourg. Le CAD s'est notamment fondé sur les éléments suivants : les sociétés danoises étaient dénuées de toute substance

(elles ne disposaient d'aucun salarié, ni d'aucun moyen d'exploitation et n'avaient réalisé aucun chiffre d'affaires) et l'ensemble des démarches nécessaires à l'achat et à la revente des biens concernés avait été réalisé par la SARL X, et ce, avant la création des sociétés danoises. Là encore, l'absence de salariés ou de moyens d'exploitation ne nous semble pas forcément pertinente, étant précisé que de façon surprenante, le CAD tire argument de l'activité de la société luxembourgeoise SARL X, vraisemblablement une société ne disposant ni de salariés, ni de moyen d'exploitation, et sans chiffre d'affaires, pour justifier de l'absence de substance des sociétés danoises. Par ailleurs, les sociétés danoises avaient pris un réel risque d'investisseur en s'endettant lourdement pour acquérir les immeubles à l'orée de la crise financière. Cet aspect nous semble bien plus pertinent pour écarter la notion de



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



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

1. CAD, Aff. n° 2013-23.

2. CAD, Aff. n° 2013-02.

3. Pour une analyse similaire, au cas d'une holding constituée pour échapper à la retenue à la source sur les dividendes : CAD, Aff. n° 2013-25.

4. CAD, Aff. n° 2013-53.

montage artificiel que l'existence de moyens d'exploitation ou de salariés.

### La substance des transactions<sup>5</sup>

Le CAD a récemment eu à connaître d'une opération dite de «repo». De façon extrêmement schématique, une société française S avait acquis des actions ordinaires et des actions de préférence sans droit de vote émises par une société américaine Z et elle s'était engagée à les revendre à Y, société de droit américain mère de Z. L'Administration a remis en cause l'application du régime des sociétés mères aux dividendes versés au titre des actions de préférence sur le fondement de l'abus de droit en estimant que la transaction déguisait un prêt consenti par S à Y, prêt garanti par la remise des titres Z, et qu'en conséquence, les sommes reçues par S étaient des intérêts et non des dividendes.

Le Comité a donné raison à l'Administration. Sans revenir en détail sur les motifs de l'avis, deux motifs nous semblent directement liés à la substance. Substance générale de la transaction tout d'abord : le Comité relève que la transaction n'était justifiée par aucun motif économique, mais seulement par la volonté

de réduire la charge d'impôt du groupe X en France tout en maintenant la déduction aux Etats-Unis de la rémunération des fonds prêtés à la société Y. Substance de la société ayant émis les actions de préférence ensuite : la société Z ne disposait d'aucun salarié, n'avait réalisé aucune prestation, n'avait effectué aucun investissement autre que la détention des titres des filiales opérationnelles nord-américaines détenues antérieurement par la société Y, n'avait constaté aucun dividende en provenance de ces filiales et étant dirigée par des administrateurs de la société Y, tandis que la société S ne disposait d'aucun représentant au conseil d'administration.

Il nous semble que le CAD sera forcément tenu de se livrer à une analyse au cas par cas de ces opérations de repo. En effet, d'une part, la restructuration opérée aux Etats-Unis peut être justifiée par un motif autre que fiscal (acquisition d'une société tierce, restructuration d'un groupe pour des raisons opérationnelles, etc.) et d'autre part, la société ayant émis les actions de préférence peut être une société opérationnelle dont les organes de direction jouent pleinement leur rôle. ■

5. CAD, Aff. n°2013-44.

## C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

1-3 villa Emile Bergerat  
92522 Neuilly sur Seine Cedex  
Tél. 01 47 38 55 00

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



Si vous souhaitez contacter les auteurs de cette lettre, vous pouvez vous adresser à la rédaction qui transmettra aux personnes concernées. Vous pouvez également vous adresser à :

**M<sup>e</sup> Isabelle Buffard-Bastide**, [isabelle.buffard-bastide@cms-bfl.com](mailto:isabelle.buffard-bastide@cms-bfl.com)

**M<sup>e</sup> Michel Collet**, [michel.collet@cms-bfl.com](mailto:michel.collet@cms-bfl.com)

**M<sup>e</sup> Vincent Delage**, [vincent.delage@cms-bfl.com](mailto:vincent.delage@cms-bfl.com)

**M<sup>e</sup> Martine Ebrard-Grellety**, [martine.ebrard-grellety@cms-bfl.com](mailto:martine.ebrard-grellety@cms-bfl.com)

**M<sup>e</sup> Laurent Hepp**, [laurent.hepp@cms-bfl.com](mailto:laurent.hepp@cms-bfl.com)

**M<sup>e</sup> Arnaud Hugot**, [arnaud.hugot@cms-bfl.com](mailto:arnaud.hugot@cms-bfl.com)

**M<sup>e</sup> Thierry Granier**, [thierry.granier@cms-bfl.com](mailto:thierry.granier@cms-bfl.com)

**M<sup>e</sup> Christophe Lefaillet**, [christophe.lefaillet@cms-bfl.com](mailto:christophe.lefaillet@cms-bfl.com)



Supplément du numéro 1288 du Lundi 13 octobre 2014  
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 44 84 80 45 Fax : 01 53 63 55 60

Email : [abonnement@optionfinance.fr](mailto:abonnement@optionfinance.fr)

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