

LA LETTRE DES FUSIONS-ACQUISITIONS ET DU PRIVATE EQUITY

Lundi 19 mars 2012

AU SOMMAIRE

Dossier

Lois de finances

- Amendement Carrez et LBO : comment apprécier l'autonomie décisionnelle ? p2
- La déduction des moins-values à court terme sur titres de participation au cœur des dispositifs anti-abus p4
- Droits de mutation sur titres : une réforme en éternel mouvement p6
- Prélèvements, retenues à la source : la valse des taux applicables au 1^{er} janvier 2012 p7
- PME ouvrant droit à réduction d'IR ou d'ISF : le respect de la condition d'effectif est différé p7

Actualités

- Le nouveau dispositif sur les trusts a-t-il vocation à s'étendre à la gestion collective ? Une clarification attendue p8
- Responsabilité des sociétés de gestion dans les licenciements économiques des sociétés détenues en participation p9
- «Lost in translation» ou comment la définition de fonds d'investissement alternatifs peut affecter le droit français p10
- Exécution forcée des pactes d'actionnaires en référé : le coup d'arrêt de la cour d'appel de Paris p12

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

Supplément du numéro 1165
du 19 mars 2012

EDITORIAL

Les réformes successives issues des lois de finances rectificatives votées dans le courant de l'année 2011 avaient déjà considérablement affecté le paysage fiscal, avec un durcissement quasi généralisé qui visait d'ailleurs autant les personnes physiques (suppression du bouclier, alourdissement des droits de donation succession, plus-values immobilières, etc.) que les sociétés (plafonnement des déficits, carry-back, titres de participation).

La loi de finances pour 2012 et la dernière (la quatrième) loi de finances rectificative pour 2011 amplifient encore le phénomène en ajoutant un nouveau dispositif d'exclusion de la déductibilité des charges financières exposées pour le financement de l'acquisition des titres. Destiné à lutter contre des schémas d'optimisation fiscale, ce mécanisme pourrait impacter certaines opérations de LBO, alors que telle n'était pas, a priori, l'intention du Gouvernement. Aggravation également à l'égard des transactions portant sur les titres de participation réalisées entre sociétés liées.

Nous avons fait le choix de développer ces deux thèmes et d'aborder également les évolutions législatives récentes de la fiscalité des opérations sur titres au regard des droits de mutation et des aménagements nouveaux prévisibles dans les mois à venir.

Nous reviendrons aussi sur les impacts possibles des règles fiscales, entièrement nouvelles en matière de droit de mutation à titre gratuit et d'ISF, introduites par la première loi de finances rectificative à l'égard des trusts, dans lesquels des constituants personnes physiques ou morales, selon le cas, auraient ou pourraient souhaiter placer des titres de sociétés. L'actualité juridique des derniers mois nous fournit l'occasion de revenir sur les conséquences à tirer du récent arrêt de la cour d'appel de Grenoble (à propos de l'implication des sociétés de gestion dans les plans de sauvegarde de l'emploi mis en œuvre par les cibles dans lesquelles les fonds ont investi), sur la mise en œuvre (niveau 2) de la directive AIFM, ainsi que sur les effets des procédures de référé dans le cadre de l'exécution forcée des dispositions d'un pacte d'actionnaires. ■

Pierre Le Roux, avocat associé

Amendement Carrez et LBO : comment apprécier l'autonomie décisionnelle ?



Par **Pierre Le Roux**, avocat associé, spécialisé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés, notamment dans le cadre de structurations fiscales, qu'en private equity s'agissant de la fiscalité des fonds, fonds de fonds et SCR. Il est membre depuis l'origine de la commission législation et fiscalité à l'Afic. pierre.leroux@cms-bfl.com



et **Romain Marsella**, avocat spécialisé en fiscalité. Il intervient en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés et les assiste notamment dans le cadre d'opérations d'acquisition et de restructuration. romain.marsella@cms-bfl.com

L'environnement fiscal des opérations de LBO continue de se dégrader. En effet, depuis 1988, les opérateurs doivent prendre en compte l'amendement Charasse, qui vise à sanctionner les situations dans lesquelles le vendeur d'une cible entend réinvestir dans le capital de la cessionnaire. Les limitations à la réintégration des charges financières se sont ensuite renforcées en 2007 par la mise en place des nouvelles règles de lutte contre la sous-capitalisation, lesquelles ont été considérablement durcies par l'amendement Marini adopté à la fin de l'année 2010.

La loi de finances rectificative pour 2011 vient encore aggraver la situation avec une nouvelle mesure anti-abus, l'amendement Carrez, qui tend à rejeter la déduction de charges financières liées à l'acquisition de titres lorsque la cessionnaire ne peut démontrer que les décisions relatives à ces titres sont effectivement prises par elle (ou par une société établie en France appartenant au même groupe économique au sens du I de l'article L 233-3 du code de commerce) et, lorsque le contrôle ou une influence est exercé sur la société cible, que ce contrôle ou cette influence est effectivement exercé par elle ou par une société du même groupe.

Cette dernière mesure anti-abus s'avère particulièrement rigoureuse. Tout d'abord, le mécanisme repose sur une inversion de la charge de la preuve : il n'incombe pas à l'administration de démontrer que le schéma est abusif, mais à l'entreprise de prouver qu'il ne l'est pas. Ensuite, une fois que le mécanisme de réintégration est enclenché, la réintégration a vocation à s'appliquer pendant huit ans, étant précisé qu'il devrait être très difficile de pouvoir l'interrompre. Enfin, cette nouvelle règle s'applique non seulement aux acquisitions réalisées au cours des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012, mais aussi aux acquisitions antérieures ayant eu lieu à compter du 1^{er} janvier 2005.

Il est donc indispensable, dans le cadre de la structuration des LBO, de bien apprécier les contours de ce nouveau dispositif.

A cet égard, il ressort des travaux parlementaires que cette nouvelle mesure avait principalement pour objectif de lutter contre certaines pratiques de groupes internationaux étrangers conduisant, par des reclassements de titres, à faire supporter à des structures françaises des charges financières déductibles en France. En d'autres termes, l'amendement Carrez ne visait pas au premier chef les opérations de LBO. Néanmoins, la lettre du texte ayant peut-être dépassé l'intention du législateur, son application aux opérations de LBO ne saurait être écartée, ce qui soulève plusieurs difficultés. La première difficulté tient à l'autonomie décisionnelle de la cessionnaire. En effet, celle-ci devra établir que «les décisions relatives à ces

titres» et celles relatives à l'exercice du contrôle ou de l'influence sont effectivement prises par elle ou par une société établie en France la contrô-

«Il n'incombe pas à l'administration de démontrer que le schéma est abusif, mais à l'entreprise de prouver qu'il ne l'est pas.»

lant, directement ou indirectement, ou par une société sœur établie en France. Ainsi, c'est la cessionnaire, en premier lieu, qui devra être en mesure de prouver qu'elle constitue un centre de décision disposant d'une autonomie propre. Dès lors que la preuve doit être rapportée à l'issue du premier exercice couvrant une période de détention pleine des titres pendant douze mois, le dispositif devrait viser les décisions post-acquisition. En sens inverse, il ressort des travaux préparatoires qu'il appartient à la société de démontrer «qu'elle a effectivement pris la décision d'acquérir les titres».

L'étendue du périmètre des décisions relatives aux titres est évidemment décisive pour les opérations de LBO reposant sur la création d'une holding de rachat créée très peu de temps avant l'acquisition dont, par hypothèse, la participation au processus d'acquisition reste marginale, voire nulle. Pour ces opérations,

notamment, la preuve devrait être cantonnée à la seule démonstration d'un pouvoir de décision effectif dans la phase post-acquisition.

S'agissant des acquisitions futures, nous pensons qu'une distinction devra être opérée selon que l'acquisition projetée de la cible sera réalisée par une structure de rachat constituée ad hoc ou préexistante.

Dans le premier cas, il conviendra de veiller à ce que la holding de rachat dispose de la plus grande autonomie possible quant à la conservation, la cession ou le nantissement des titres.

La documentation contractuelle devra bien entendu être adaptée en ce sens. Constitueront par ailleurs des éléments favorables, la participation effective de la cessionnaire au processus de décision de la cible, que ce soit au travers des assemblées

générales ou par la nomination de représentants actifs au sein des organes de direction et de surveillance de la cible, de sorte que la holding puisse faire valoir un rôle significatif en matière de stratégie comme de politique de distribution de la cible.

Si l'opération est effectuée au travers d'une structure de rachat préexistante, il sera prudent de faire participer la holding de rachat au processus d'acquisition de la cible très en amont, à savoir dès la phase des négociations voire, si cela est possible, dès la phase de prospection.

Dans l'hypothèse où le fardeau de la preuve devrait se reporter sur les épaules de la société qui contrôle la société cessionnaire (au sens du I de l'article L 233-3 du code de commerce), les LBO dans lesquels les entités de capital-risque «établies» en France (SCR, FCPR...) déterminent les décisions dans les assemblées générales – ce qui pourrait être le cas si elles détiennent 40 % au moins des droits de vote sans qu'aucun autre associé ou actionnaire n'en détienne davantage – devraient être hors du champ de la réintégration fiscale (en vertu du 3° du I de l'article L 233-3).

S'agissant des fonds, l'appréciation devrait naturellement s'opérer au niveau de la société de gestion du fonds, seule à même d'assurer la

gestion et l'administration des droits attachés à la propriété des titres figurant à l'actif du fonds. Il pourrait en aller différemment en présence de participations minoritaires de ces entités, alors même qu'elles justifieraient, par la production du contrat, s'être accordées avec des investisseurs majoritaires non établis en France (si l'investisseur majoritaire décisionnaire est établi en France la preuve est administrée) en vue d'acquiescer et de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société. A s'en tenir à la lettre du texte (qui

prend le soin de viser uniquement les situations de contrôle du I), le contrôle conjoint – visé au III de l'article L 233-3 – paraît, en effet, se situer hors du périmètre de la démonstration admise¹.

«S'agissant des acquisitions futures, une distinction devrait être opérée selon que l'acquisition projetée de la cible sera réalisée par une structure de rachat constituée ad hoc ou préexistante.»

Resterait alors – partant toujours de l'hypothèse, improbable, selon laquelle la holding ne satisferait pas aux tests – à traiter du cas des investissements en LBO des contrôlants non résidents, lesquels, s'ils sont domiciliés dans un Etat de l'Union européenne, offriront la faculté à la holding de faire valoir, mais dans un cadre contentieux (avec les conséquences, fâcheuses, qui y sont attachées en termes d'exigibilité de l'impôt), la contrariété de la législation française avec le traité de l'Union européenne ayant trait à la liberté d'établissement (article 49 du TFUE anciennement article 43 du TCE).

Les holdings possédées par des investisseurs hors Union européenne n'auront d'autre protection que celle issue des clauses de non-discrimination – à condition qu'elles reprennent le modèle de l'article 24-5 de la convention modèle OCDE – figurant dans nombre de conventions fiscales bilatérales, à la réserve près néanmoins que, sauf quelques exceptions (Japon, Suisse...), les fonds communs de placement ne sont pas considérés, en tout cas telle est l'opinion de l'administration fiscale, comme des résidents pour les besoins de l'application des conventions, et ne sont pas susceptibles selon elle d'en revendiquer le bénéfice. ■

¹ L'administration fera probablement valoir la volonté expresse du législateur – notamment par référence à la situation de contrôle dans le cadre de l'amendement Charasse (article 223 B 7° alinéa) – d'écarter la possibilité de revendiquer le contrôle conjoint.

La déduction des moins-values à court terme sur titres de participation au cœur des dispositifs anti-abus

Le 28 décembre 2011, la quatrième loi de finances rectificative pour 2011 a modifié et renforcé le très jeune dispositif anti-abus visant les cessions de titres de participation entre sociétés liées. La veille, l'administration fiscale publiait une instruction 4H-2-11 précisant le champ d'application de deux autres mesures anti-abus liées à la déduction des moins-values à court terme sur titres de participation. Une mise au point s'impose.



Par **Martine Ebrard-Grellety**,
avocat associé,
spécialisée 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 **Stéphane Bouvier**, avocat.
Spécialisé en fiscalité,
il conseille divers fonds pour la structuration de leurs acquisitions en France et à l'étranger.
stephane.bouvier@cms-bfl.com

Plusieurs mesures anti-abus applicables depuis les exercices clos le 31 décembre 2010 visent à limiter ou à s'opposer à la déduction des moins-values à court terme dégagées à raison d'opérations intéressant les titres de participation, détenus par des sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés.

Ces mesures visent :

- la mise en suspens des moins-values à court terme dégagées en cas de cession entre entreprises liées de titres de participation détenus depuis moins de deux ans ;
- le non-cumul de l'exonération des dividendes reçus d'une filiale avec la déduction de la perte de valeur corrélative des titres de la filiale distributrice, externalisée lors d'une opération de fusion ou de cession.

Mise en suspens obligatoire des moins-values à court terme sur cession de titres de participation entre sociétés liées

Le régime fiscal de la moins-value constatée à l'occasion de la cession de titres de participation (autres que ceux d'une société à prépondérance immobilière) diffère considérablement selon que cette cession intervient avant ou après le deuxième anniversaire de leur acquisition ou souscription. La moins-value à court terme est déductible pour la détermination du résultat fiscal soumis à l'impôt sur les sociétés, tandis que la moins-value à long terme ne peut, sauf cas exceptionnel, être admise en déduction du résultat imposable.

Une telle différence de traitement fiscal a pu motiver certaines cessions intercalaires – au profit de sociétés liées – de titres de filiales dont la valeur avait chuté au cours des deux années suivant la date de leur acquisition.

C'est contre cette forme d'optimisation que le législateur¹ a réagi, en décidant la mise en suspens des plus ou moins-values afférentes à la cession entre entreprises liées de titres de participation ayant moins de deux ans.

La mise en suspens était :

- obligatoire lorsque la cession générait une moins-value, excluant ainsi une déduction dans le secteur du court terme ;
- facultative lorsque la cession générait une plus-value, l'option se matérialisant par la souscription d'un état de suivi et permettant ainsi de bénéficier d'une imposition réduite dans le secteur du long terme à l'expiration du délai de deux ans.

Un an plus tard, ce dispositif vient d'être sensiblement modifié par l'article 41 de la loi de finances rectificative IV pour 2011.

Les plus-values relatives aux cessions de titres de participation détenus depuis moins de deux ans, par une société soumise à l'impôt sur les sociétés, sont désormais exclues du régime du report d'imposition, et sont soumises au régime de droit commun au titre de l'exercice de cession dans tous les cas, que la cession soit réalisée ou non entre sociétés liées (produit taxable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés).

A l'inverse, les moins-values afférentes à la cession, par une société soumise à l'impôt sur les sociétés, à une entreprise liée de titres de participation détenus depuis moins de deux ans, continuent d'être obligatoirement soumises au dispositif de mise en suspens.

Les nouvelles dispositions imposent par ailleurs à la société cédante de joindre à sa

déclaration de résultats un état de suivi des moins-values permettant de déterminer les éléments nécessaires à leur calcul, à l'identification de l'entreprise qui détient les titres et les liens existants entre les deux entreprises.

Le défaut de production de cet état de suivi ou son caractère incomplet ou inexact entraîne l'application d'une amende forfaitaire de 5 % des sommes non déclarées ou omises (article 1763 I. g. du CGI).

Ces nouvelles dispositions s'appliquant pour la détermination des résultats ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012, les sociétés ayant une clôture d'exercice décalée par rapport à l'année civile, continuent, pour leur exercice ouvert avant le 1^{er} janvier 2012, de bénéficier de l'ancien dispositif de report des plus-values. Il est utile de rappeler que son application dans le cas de plus-values pouvait avoir une conséquence favorable, car il permettait de bénéficier du régime du long terme si les titres, objets de la cession, étaient conservés plus de deux ans dans le groupe.

Interdiction du cumul de l'exonération des dividendes et de la déduction d'une moins-value à court terme

Depuis les exercices clos le 31 décembre 2010, le législateur a introduit deux mesures anti-abus visant à éviter les schémas consistant à :

- recevoir d'une filiale un dividende exonéré d'impôt sur les sociétés en application du régime mère-fille ou de l'intégration fiscale ;
- céder ou échanger les titres de cette filiale dans les deux ans de leur acquisition ou souscription afin de déduire une moins-value à court terme égale au montant des dividendes exonérés reçus.

La publication de l'instruction 4 H-2-11 du 27 décembre 2011 est l'occasion d'identifier les schémas explicitement visés par ces deux mesures anti-abus qui ont justifié la réécriture des articles 145 (régime mère-fille) et 223 B (détermination du résultat d'ensemble d'un groupe intégré) du CGI.

Echanges des titres d'une filiale acquise depuis moins de deux ans, consécutifs à une fusion ou à une offre publique

Cette mesure anti-abus vise le cas dans lequel une société échange des titres de participation détenus depuis moins de deux ans (absorption de la filiale

par une société tierce ou OPE, par exemple) et opte pour la déduction immédiate de la perte d'échange, comme l'y autorise l'article 38-7 bis du CGI.

L'exonération des dividendes reçus de la filiale dont les titres sont échangés dans le cadre de l'une de ces opérations ne peut désormais être préservée qu'à la condition que la perte résultant de l'échange des titres ne soit pas comprise dans le résultat de l'exercice de sa réalisation.

La nouvelle rédaction de l'article 145 I. c. du CGI empêche ainsi le maintien pour la société mère du bénéfice de l'exonération des dividendes si la filiale distributrice est absorbée par une société tierce moins de deux ans après son acquisition, à moins que la société mère renonce à déduire la perte constatée à l'occasion de l'échange de titres.

Cession par une société intégrée d'une filiale acquise depuis moins de deux ans ayant distribué des dividendes

Cette mesure s'oppose aux optimisations consistant à cumuler :

- l'avantage lié à la neutralisation des distributions intragroupe de dividendes n'ouvrant pas droit à l'exonération mère-fille (la durée de détention de la participation n'ayant pas atteint le délai de deux ans requis par l'article 145-1 du CGI) ;

- la déduction d'une moins-value à court terme, dégagée soit immédiatement lors de l'absorption de la société distributrice soit ultérieurement lors de la sortie du groupe de cette société.

La nouvelle règle prévoit en effet que le coût de revient fiscal des titres cédés doit être diminué, pour la détermination de la plus-value ou moins-value de cession, du montant des dividendes ayant donné lieu au retraitement du résultat d'ensemble.

Enfin, bien que l'instruction précitée ne détaille que ces deux mesures, elle ne manque pas de rappeler que l'administration fiscale se réserve la possibilité de sanctionner sur le terrain de l'abus de droit toutes les opérations faisant une application abusive du régime mère-fille ou du régime de l'intégration fiscale, et cela bien qu'elles ne soient pas explicitement visées par cette instruction. ■

«Les plus-values relatives aux cessions de titres de participation détenus depuis moins de deux ans sont désormais exclues du régime du report d'imposition.»

1. Article 219 I. a. septies issu de la loi n° 2010-1657 du 29 décembre 2010 applicable aux cessions réalisées au cours des exercices clos à compter du 31 décembre 2010.

Droits de mutation sur titres : une réforme en éternel mouvement

La modification de l'article 726 du code général des impôts (CGI), à la suite de l'adoption de la loi de finances pour 2012, emporte des évolutions importantes s'agissant des droits de mutation portant sur les droits sociaux de sociétés cotées, non cotées ou encore à prépondérance immobilière.



Par **Christophe Blondeau**,
avocat associé, spécialisé
en droit des sociétés.
Il couvre l'ensemble des questions
relatives aux opérations
transactionnelles.
christophe.blondeau@cms-bfl.com



et **Christophe Lefaillet**,
avocat associé,
spécialisé en droit
des sociétés et en fiscalité
(droits d'enregistrement et ISF).
Il intervient particulièrement
dans les opérations
de fusion-acquisition
du secteur immobilier.
christophe.lefaillet@cms-bfl.com

Tout d'abord, cette réforme, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2012, a un impact sur le taux appliqué aux cessions d'actions cotées constatées par un acte et aux cessions d'actions non cotées. Ainsi, le droit de 3 % a été remplacé par un taux dégressif se décomposant de la manière suivante : 3 % pour la fraction d'assiette inférieure à 200 000 euros, 0,5 % pour la fraction comprise entre 200 000 et 500 000 euros, et 0,25 % pour la fraction excédant 500 000 euros. Par ailleurs, le plafond de perception de 5 000 euros a été supprimé, ce qui implique que le coût des cessions d'actions se trouve renchéri dès lors que le prix de cession excède 166 666 euros. Il faut cependant préciser que l'Assemblée nationale a adopté définitivement le 29 février 2012 un projet de loi de finances rectificative pour 2012 prévoyant l'application d'un taux unique de 0,1 % dès le 1^{er} août 2012, afin d'établir un équilibre avec le taux de 0,1 % appliqué aux cessions d'actions sur les marchés, après l'adoption de la nouvelle taxe sur les transactions financières (TTF). Ce droit de 0,1 % serait écarté en cas d'application de la TTF. Toutefois, compte tenu des incertitudes liées à l'élection présidentielle, il n'est pas certain que le taux unique de 0,1 % entre réellement en vigueur le 1^{er} août 2012.

Ensuite, le champ d'application de l'article 726 du CGI se trouve étendu dans la mesure où sont désormais concernées les cessions d'actions cotées émises par une société française, dès lors que ces cessions sont constatées par un acte passé en France ou à l'étranger. Ceci constitue une réelle nouveauté au regard du régime antérieur, qui ne soumettait ces cessions aux droits de mutation qu'à raison d'un acte signé en France. Le champ d'application de l'article 726 du CGI n'a en revanche pas été modifié en ce

qui concerne les cessions d'actions non cotées ou de parts sociales, qui demeurent soumises au paiement des droits quelles que soient leurs modalités.

Le troisième point notable de la réforme réside dans la possibilité d'imputation des droits acquittés à l'étranger ouverte par le législateur. En effet, en cas de cession par acte passé à l'étranger portant sur des actions cotées ou non cotées émises par une société française, il est prévu que les droits de même nature acquittés dans l'État d'immatriculation ou de résidence des parties sont imputables sur les droits à verser en France, dans la limite du montant de ces derniers.

Le quatrième point important de cette réforme réside dans l'introduction de certains cas d'exonération visant à compenser l'augmentation du coût des mutations par l'exclusion de

«Le droit de 0,1 % serait écarté en cas d'application de la taxe sur les transactions financières.»

certaines opérations de restructuration ou de réorganisation couramment pratiquées par les entreprises, telles que les cessions réalisées au sein d'un même

groupe fiscal. Toutefois, ces exonérations ont été revues par le projet de loi de finances rectificative pour 2012.

Enfin, le législateur a prévu un régime dérogatoire applicable aux cessions de droits de sociétés non cotées à prépondérance immobilière (SPI). En effet, si les cessions portant sur les droits sociaux de SPI demeurent soumises à un droit proportionnel non plafonné de 5 %, l'assiette devant supporter ce taux a été profondément modifiée, dans la mesure où désormais est prise en compte la valeur réelle des actifs cédés après déduction du seul passif afférent à l'acquisition desdits droits ou biens immobiliers. Il devient ainsi en pratique très délicat de déterminer le contenu de ce passif d'acquisition. ■

Prélèvements, retenues à la source : la valse des taux applicables au 1^{er} janvier 2012

Le nombre croissant et la densité grandissante des textes fiscaux adoptés rendent de plus en plus difficile l'identification par les contribuables de dispositions fiscales pénalisantes d'application immédiate. Alors même qu'une telle mesure n'avait pas fait l'objet d'une quelconque annonce de la part du gouvernement, l'article 20 de la quatrième loi de finances rectificative pour 2011 (loi n° 2011-1978, en date du 28 décembre 2011) a procédé à une augmentation de certaines retenues à la source à compter du 1^{er} janvier 2012.

Ainsi, le prélèvement libératoire applicable sur option aux dividendes a été porté de 19 % à 21 %. De même, la retenue à la source de droit commun sur les dividendes payés par des sociétés françaises à des personnes non résidentes est passée de 25 % à 30 %, tandis que la retenue à la source afférente aux dividendes perçus par

des personnes physiques résidentes d'un Etat membre de l'Union européenne ou de l'espace économique européen est désormais de 21 %, au lieu de 19 %. Enfin, les paiements réalisés dans des « Etats ou territoires non coopératifs » sont dorénavant sanctionnés par une retenue à la source de 55 %.

Les placements à revenu fixe ont également été touchés par ce rehaussement des taux. Le taux de droit commun du prélèvement forfaitaire libératoire est maintenant fixé à 24 % (contre 19 % antérieurement). Sont au premier chef touchés par ce supplément d'imposition les porteurs d'obligations et de titres d'emprunt négociables. La valse des taux touche également les prélèvements sociaux. Fixés à 13,5 % dans le cadre du plan de réduction des déficits, ils sont annoncés à 15,5 % dans le cadre du « premier » projet de loi de finances rectificative pour 2012. Affaire à suivre... ■



Par **Thierry Granier**, 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 assiste plusieurs fonds d'investissement et établissements financiers dans leurs opérations à dimension internationale.
thierry.granier@cms-bfl.com

PME ouvrant droit à réduction d'IR ou d'ISF : le respect de la condition d'effectif est différé

La loi de finances pour 2011 a introduit une série de mesures dites « anti-abus » applicables aux dispositifs de réductions d'impôts (IR « Madelin » et ISF « Tepa ») pour investissement dans les PME. Afin de lutter contre le financement de « sociétés coquilles », la loi prévoit que la PME (société opérationnelle ou holding) doit avoir un effectif minimum de deux salariés¹.

L'appréciation de ce critère a soulevé diverses interrogations qui, pour l'essentiel, ont été levées par rescrit du 3 mai 2011, s'agissant de la réduction ISF, et par rescrit du 7 juin 2011, s'agissant de la réduction IR. Outre les précisions apportées sur la notion de salariés (employés à temps plein ou partiel, en CDI ou CDD, mandataires sociaux titulaires d'un contrat de travail), l'administration prévoyait que la condition d'effectif s'apprécie à la date de clôture du premier exercice au cours duquel les investissements ouvrant droit à réduction d'impôt sont réalisés.

« La condition d'effectif doit désormais être respectée à la clôture de l'exercice qui suit l'exercice de réalisation de l'investissement. »

Cette dernière précision est aujourd'hui caduque, puisque la première loi de finances rectificative pour 2011 a différé la date à laquelle la condition d'effectif devait être appréciée. Celle-ci se situe désormais à la clôture de l'exercice qui suit l'exercice de réalisation de l'investissement ayant ouvert droit à réduction d'impôt. Ainsi, les investissements réalisés en 2011 peuvent

ouvrir droit à réduction d'IR ou d'ISF si la société – clôturant par hypothèse son exercice sur l'année civile et remplissant par ailleurs les autres conditions d'éligibilité – a un effectif minimal de deux salariés à la clôture

de l'exercice 2012 (c'est-à-dire à la clôture de l'exercice suivant l'exercice de réalisation de l'investissement). A défaut de respecter cette condition à la date de clôture de l'exercice suivant l'investissement, l'administration pourrait remettre en cause les avantages fiscaux dont ont déjà bénéficié les investisseurs. ■



Par **Lionel Bogey**, avocat spécialisé en fiscalité. Il intervient en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés, ainsi qu'en private equity s'agissant de la fiscalité des fonds et porteurs de parts.
lionel.bogey@cms-bfl.com

¹. Ou un salarié pour les sociétés tenues de s'inscrire à la Chambre des métiers et de l'artisanat.

Le nouveau dispositif sur les trusts a-t-il vocation à s'étendre à la gestion collective ? Une clarification attendue



Par **Michel Collet**, avocat associé, spécialisé en fiscalité internationale. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés, notamment dans le cadre de structurations 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 **Xenia Lordkipanidze**, avocat spécialisé en fiscalité internationale. Elle intervient sur les dossiers de restructuration patrimoniale, dans un contexte international et impliquant les divers outils d'investissement, dont les trusts.
xenia.lordkipanidze@cms-bfl.com

Depuis juillet 2011, la France s'est dotée d'un dispositif fiscal visant les trusts étrangers avec des règles particulières en matière de droits de donation/succession, ISF et impôt sur le revenu¹. Il instaure une obligation déclarative non seulement à la charge du constituant du trust, mais aussi du «trustee». Assortie de sanctions lourdes en cas de manquement, elle suscite nombres d'interrogations chez les acteurs de la place financière, tant son champ d'application peut sembler large. Les trusts (véhicules d'investissement) sont-ils également visés ? A notre sens, la réponse devrait être négative.

Le mécanisme des trusts repose sur plusieurs éléments :

- la remise à un trustee d'avoirs, par acte entre vifs ou à cause de mort ;

- par une personne – un «settlor» (constituant) ;

- à charge pour le «trustee» de gérer ses avoirs au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires ou pour la réalisation d'un but déterminé. En reprenant ces éléments, sans autres précisions, le législateur a entendu donner la définition la plus large des trusts visés. Alors, est-ce à dire que tous les trusts, indépendamment de leurs caractéristiques, devraient être visés ?

L'analyse des travaux parlementaires conduit à considérer que ne devraient être visés que les trusts patrimoniaux constitués par ou pour le compte de personnes physiques. Mais le doute est permis.

Un rescrit fiscal publié en décembre 2011² a expressément exclu du champ de la loi, et donc des obligations déclaratives, les fonds de pension revêtant la forme de trusts et les trusts d'entreprises. Cela semble confirmer l'application de la loi aux seuls trusts privés, mais cette exclusion, limitée à seulement deux types de trusts, sème le trouble. Quid des autres trusts d'investissements ?

En effet, nombre de véhicules d'investissement collectifs actuels sont dénommés «trusts» : «unit

trusts» (fonds communs de placement), «real estate investment trusts» (REIT) – véhicules d'investissements immobiliers –, «venture capital trusts» (VCT), etc. Ils sont souvent constitués au profit de nombreux souscripteurs, au point que le «trustee», même s'il y était tenu par la loi, aurait du mal à retracer la résidence fiscale de chacun.

Or, si parmi les souscripteurs figure un résident de France, le «trustee» doit-il déposer une déclaration en France et, surtout, s'expose-t-il, à défaut,

à une amende égale à 5 % des avoirs du trust ? A notre sens, les véhicules étrangers d'investissements collectifs devraient être exclus du champ d'application de l'obligation déclarative.

Il y a en effet des trusts qui n'ont que le nom : les REIT peuvent être des sociétés, et les VCT sont quant à eux des sociétés cotées.

Si les véhicules de type «unit trust» n'ont pas de personnalité morale, les caractéristiques du trust classique leur manquent : absence de «settlor», d'inten-

tion libérale et existence d'un contrat, alors qu'un trust privé n'est pas un contrat. Le «unit trust» est d'ailleurs assimilé par les textes européens à un OPCVM/FCP – véhicule qui, aussi large que soit la définition légale du trust, n'était visiblement pas dans la ligne de mire du législateur.

En l'état actuel des textes, on pourrait s'appuyer sur une analyse juridique au cas par cas pour conclure à l'inapplicabilité du dispositif aux trusts d'investissements collectifs, mais l'absence de sécurité fiscale réelle créerait une incertitude, dont les opérateurs de la gestion collective s'accommodent mal. Or, imposer des obligations quasi impossibles à remplir aux «trustees» étrangers, sans que leur champ d'application soit clair, ne peut en effet que nuire à la compétitivité financière française et constituerait en outre une entrave à la libre circulation de capitaux dans un contexte européen. Il est donc urgent que l'administration clarifie le champ du dispositif afin de rassurer les investisseurs sur les produits français notamment. ■

«Les véhicules étrangers d'investissements collectifs devraient être exclus du champ d'application de l'obligation déclarative.»

1. LFR du 29 juillet 2011 instaurant notamment art. 792-0 bis, 885 G ter, 990 J et 1649 AB.
2. Rescrit n° 2011/37 du 23 décembre 2011.

Responsabilité des sociétés de gestion dans les licenciements économiques des sociétés détenues en participation

La crise financière a renforcé l'exposition des groupes sous LBO à des actions judiciaires de la part des salariés concernés par des licenciements économiques et de leurs représentants visant à mettre en cause les montages financiers et les liens entre les sociétés opérationnelles et les sociétés de gestion. Ces actions ont notamment pour objectif de tenter de faire peser sur ces dernières une responsabilité financière dans la mise en œuvre des licenciements. Les différentes décisions de cours d'appel¹ et de la Cour de cassation² ont, jusqu'ici, toujours donné raison aux fonds et sociétés de gestion qui ne composent pas un groupe en tant que tel avec la société cible et ne sont donc pas co-employeurs. En effet, si l'on se réfère à la notion de groupe, celui-ci doit, pour les juridictions sociales en matière de licenciement économique, comprendre des sociétés dont l'activité, l'organisation ou le lieu d'exploitation permettent la permutation de tout ou partie du personnel³.

C'est ce que rappelle la cour d'appel de Grenoble dans un arrêt du 12 septembre 2011⁴, confirmant les positions jurisprudentielles antérieures sur la spécificité des sociétés gérant des fonds de placement et des sociétés dans lesquelles ces fonds ont investi qui ne constituent pas un groupe. La cour a ainsi précisé que la société de gestion, en tant que représentante du fonds d'investissement, n'avait pas la qualité d'actionnaire de la société cible et ne disposait d'aucun droit de vote ni d'aucun droit lui conférant une influence dominante sur cette dernière. Elle a également retenu que le fonds d'investissement ne disposait pas de la personnalité morale et que la société de gestion ne faisait qu'exercer des droits appartenant à d'autres. Elle a par ailleurs observé que, en sa qualité de gestionnaire du fond, la société de gestion ne pouvait se désintéresser des opérations de restructuration des sociétés du portefeuille et qu'il n'était pas

démonstré qu'elle a excédé les limites de son mandat de gestion pour s'immiscer dans la gestion de celles-ci. Ainsi, la Cour a considéré dans cette espèce que l'on devait se placer au niveau de l'unité économique et sociale (UES) pour la mise en œuvre du plan de sauvegarde de l'emploi et l'appréciation de l'obligation de reclassement des salariés. Les autres entreprises du portefeuille détenues pas les fonds gérés par la société de gestion ne pouvaient pour leur part valablement pas être prises en compte dans le périmètre du plan et se voir reconnaître la qualité de co-employeur des salariés de l'UES. Parallèlement,

«Un cloisonnement des pouvoirs de gestion est impératif pour réduire le risque de reconnaissance d'un co-emploi et donc de condamnation financière des sociétés de gestion de portefeuille.»

le motif économique du licenciement devait nécessairement s'apprécier à ce même niveau, soit celui de l'UES.

A la suite de ces constatations, la cour a jugé que le motif économique était bien réel et sérieux et que le plan de sauvegarde de l'emploi était suffisant. Cette décision conforte l'idée qu'un cloisonnement

des pouvoirs de gestion est impératif pour réduire le risque de reconnaissance d'un co-emploi et donc de condamnation financière des sociétés de gestion de portefeuille. Dans les schémas de prises de participation par un fonds d'investissement, notamment dans les opérations de LBO, elle incite tout spécialement à faire preuve d'une vigilance particulière dans la rédaction des clauses du pacte susceptibles d'accorder certains pouvoirs aux actionnaires financiers. Leur contenu ne doit ainsi pas révéler une situation de co-emploi, laquelle découle de la perte d'autonomie de la filiale au bénéfice de la mère, caractérisée notamment par l'immixtion de la mère dans la gestion des ressources humaines de la filiale, et ce au détriment du groupe. Rappelons à cet égard, et pour conclure, que les risques en matière sociale ne seront pas seulement fonction de l'immixtion de la société de gestion de portefeuille dans la gestion économique et financière de l'entreprise, mais aussi et surtout de sa conduite éventuelle en matière de ressources humaines. ■



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



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

1. CA Douai, 27 novembre 2009, n° 08/03825, Sublistatic ; CA Versailles, 3 février 2010, n° 09/09154, SA SGD c/ SAS Cognetas.

2. Cass. Soc. 13 janvier 2010, n° 08-15.776, Sté San Carlo gruppo alimentare SPA c/ Ancelin.

3. Cass. Soc. 5 avril 1995, n° 93-42.690, Sté Thomson Tubes et Displays (Videocolor) c/ Steenhoute.

4. CA Grenoble, 12 septembre 2011, n° 10/00864, Mme X et UD CFDT c/ Liquidateur des sociétés Piera Finance.

«Lost in translation» ou comment la définition de fonds d'investissement alternatifs peut affecter le droit français



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

La directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (l'AIFM) a pour objet de réglementer les gestionnaires de fonds dits «alternatifs» (FIA), un concept qui inclut les véhicules de capital-investissement.

Mais, au-delà de l'établissement de prescriptions applicables aux gérants de FIA, l'AIFM fixe également un corps normatif relatif notamment à l'activité de dépositaire pour ce type de véhicule. A ce titre, la définition de FIA constitue le concept pivot de la structure de l'AIFM.

L'AIFM définit les FIA comme les organismes de placement collectif non-UCITS¹ (les OPC), quelle que soit leur forme (sociétés, contrats, trusts, etc.) ou nature (ouverts ou fermés) «qui lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs».

L'AIFM prévoit en outre que certains véhicules ou situations n'entrent pas dans son champ, notamment les sociétés holding et les FIA gérés par des entités dont la valeur totale des actifs des FIA qu'ils gèrent est inférieure à (i) 100 millions d'euros ou (ii) 500 millions si ces FIA (a) ne recourent pas à l'effet de levier et (b) si aucun droit au remboursement ne peut être exercé par les investisseurs pendant une période de cinq ans à compter de la date de l'investissement initial dans ces FIA².

Toutefois, la définition et les exemptions données par l'AIFM laissent entières un certain nombre d'interrogations qui devront avoir été traitées par voie d'actes délégués au plus tard le 22 juillet 2013. A cette fin, l'Autorité européenne des marchés financiers ou ESMA est le régulateur compétent pour préparer et donner des recommandations sur les mesures de niveau 2 et l'interprétation de l'AIFM.

Aussi, les indications sur la notion de FIA que l'ESMA a données dans son dernier «discussion paper» de février 2012 apportent un éclairage précieux sur ce concept³.

L'ESMA a ainsi analysé chacun des critères de la définition de FIA pour en suggérer une interprétation :

- «fonds ouverts» : la notion de fonds ouverts ou fermés renvoie classiquement à la possibilité pour les investisseurs d'obtenir le rachat de leur investissement dans un fonds. Cette notion a des conséquences importantes au-delà même de l'AIFM puisque ceux des FIA qui sont considérés comme fermés devraient pouvoir bénéficier des dispositions de la directive «Prospectus»⁴.

Toutefois, il existe des divergences quant à la question de savoir à partir de quel moment les facultés de rachat sont si limitées que le véhicule doit être considéré comme fermé. A cet égard, l'ESMA suggère que soient considérés comme ouverts les FIA permettant aux investisseurs d'obtenir le rachat de la totalité de leur investissement au moins une fois par an.

Si cette interprétation était étendue à la directive «Prospectus», un FCPR français devant être considéré comme un fonds fermé, il devrait pouvoir être commercialisé auprès du public dans toute l'Union européenne en application de cette directive ; évidemment, une telle possibilité constituerait une conséquence bien inattendue de l'AIFM qui n'envisage en réalité la commercialisation qu'auprès de clients professionnels. Mais il est vrai qu'un FCPR est classé, par le Code monétaire et financier français, parmi les OPCVM, certes non coordonnés, mais destinés à tout souscripteur et devant être agréés (à la différence des OPCVM contractuels).

- «lèvent des capitaux du public» : l'ESMA adopte une approche pragmatique selon laquelle la notion de levée de capitaux doit correspondre à une recherche active de fonds devant être placés en vue d'obtenir un retour

sur investissement. Toutefois, l'absence de levée de fonds n'est pas à elle seule discriminante : lorsqu'un véhicule absorbe un FIA, le seul fait que ce nouveau véhicule n'ait pas procédé à une levée de capitaux n'a évidemment pas pour effet de le priver du statut de FIA.

Par ailleurs, on notera que la notion de capital levé n'a pas nécessairement de sens selon que le FIA a ou non la nature d'une société. Ainsi, on peut envisager un FIA sous forme de fiducie sans que l'on puisse qualifier l'apport des constituants/bénéficiaires dans ce véhicule comme constitutif d'un apport en capital.

En conséquence, même si l'ESMA ne prend pas clairement position sur ce point, on devrait aussi considérer que la «levée de capital» s'oppose à la constatation d'une simple créance contre le FIA. A ce titre, un prêt participatif ne devrait pas être constitutif d'un élément du «capital» d'un FIA.

Enfin, cette notion de capital renvoie également au traitement des titres émis par des FIA qui ne sont pas constitutifs de titres financiers au sens du droit français. Dès lors, comment régler la situation d'une société civile immobilière qui peut être un FIA alors que ses parts ne relèvent pas du régime des titres financiers ? Cette situation est d'autant plus surprenante que les titres d'une structure équivalente de droit étranger pourraient bénéficier d'un tel régime.

- «un certain nombre d'investisseurs» : l'ESMA interprète cette caractéristique comme interdisant le statut de FIA aux véhicules dédiés à un seul investisseur sans toutefois que cette interdiction soit applicable lorsque ledit investisseur représente une pluralité de porteurs (par exemple, lorsque le porteur est un fonds nourricier ou un «nominee» représentant plusieurs «beneficial owners»).

Cette interprétation, si elle nous paraît logique, n'est toutefois pas convergente avec l'évolution qu'a connu le droit français de la gestion : en

effet, si la pluralité d'investisseurs est longtemps apparue comme un élément constitutif de la nature d'OPC, elle n'a plus lieu d'être en France à partir du moment où le code monétaire financier admet la constitution de SICAV sous forme de SAS et donc, avec un seul actionnaire⁵. La position de l'ESMA paraît pourtant en ligne avec théorie générale des OPC.

- «conformément à une politique d'investissement définie» : l'ESMA pose un certain nombre de règles objectives que doit remplir un FIA pour que sa politique d'investissement soit véritablement définie. Notamment, le régulateur considère qu'une politique d'investissement définie se distingue du seul objet d'une société classique.

«Les indications sur la notion de FIA que l'ESMA a données dans son dernier discussion paper de février 2012 apportent un éclairage précieux sur ce concept.»

A ce titre, l'ESMA recommande que la politique d'investissement soit encadrée par des règles plus ou moins précises, mais il importe qu'elles soient constitutives de véritables obligations contractuelles, décrivant le type et l'allocation

des actifs du FIA.

De notre point de vue, la notion de «politique d'investissement définie» devrait s'apprécier tout autant comme une caractéristique que comme une véritable condition posée sur les FIA. Autrement dit, il ne suffit pas d'établir une politique d'investissement peu définie pour exclure le régime de FIA. Au contraire, ce manque de précision devrait à lui seul constituer un manquement du FIA aux exigences de l'AIFM de permettre aux investisseurs d'avoir une connaissance précise de la politique d'investissement au plus tard à la date de leur engagement.

Ainsi, au-delà des réponses qu'il suggère, le «discussion paper» de l'ESMA mérite notre intérêt en ce que ses interprétations sont susceptibles d'affecter structurellement le droit français. La traduction d'AIFM en droit français pourrait ainsi bien être plus qu'une simple transposition : un véritable exercice d'adaptation de notre droit de la gestion collective et pas seulement des règles concernant les fonds alternatifs. ■

1. «UCITS» - un organisme de placement collectif en valeurs mobilières conforme à la directive 2009/65/CE.

2. Voir en ce sens «Les enjeux d'AIFM pour les activités immobilières» - Option Finance - La lettre de l'immobilier - 28 novembre 2011.

3. Key concepts of the Alternative Investment Fund Managers Directive and types of AIFM - 23 février 2012.

4. Article 1.2, a), de la Directive 2003/71/CE du Parlement Européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières, qui exclut l'application du texte aux «parts émises par les organismes de placement collectif du type autre que fermé».

5. Voir «L'OPCI nouveau est arrivé!» - Option Finance - La lettre de l'immobilier - 28 novembre 2011.

Exécution forcée des pactes d'actionnaires en référé : le coup d'arrêt de la cour d'appel de Paris



Par **Arnaud Hugot**, avocat 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

Un espoir était né au cours de l'été 2011 sur le délicat sujet de l'exécution forcée des pactes d'actionnaires en référé.

Dans une espèce où un actionnaire majoritaire avait refusé de se conformer à ses obligations au titre d'un pacte d'actionnaires qui prévoyait la nomination au comité de surveillance de la société d'un certain nombre de candidats proposés par le minoritaire, le juge des référés a accepté, dans une décision remarquée du 3 août 2011, d'ordonner sous astreinte (i) la convocation d'une nouvelle assemblée, (ii) la révocation des membres du comité nommés en contravention avec le pacte et (iii) la nomination de nouveaux membres proposés par l'associé minoritaire.

Cette décision du juge des référés paraissait marquée par le bon sens et ouvrait ainsi la voie à une plus grande efficacité des pactes d'actionnaires et à un renforcement de leur sécurité juridique. Cette position se justifiait dans la mesure où le non-respect de clauses extrêmement claires du pacte constitue un

trouble manifestement illicite devant pouvoir être corrigé par le juge des référés.

Malheureusement, dans un arrêt du 8 novembre 2011, la cour d'appel de Paris en a décidé autrement, en jugeant que la révocation ordonnée en référé revenait à prononcer l'annulation de la délibération de nomination par l'assemblée générale, et que ce type de décisions relevait de la compétence des juges du fond et non de celle du juge des référés.

Même si cet arrêt déçoit plus d'un praticien, la cour d'appel ouvre cependant la porte à certaines formes de réparation en nature en référé en prévoyant la désignation d'un mandataire pour assister aux réunions du comité afin d'en rendre compte à l'associé minoritaire évincé. On peut cependant déplorer le fait que cette réparation ne soit que partielle, dans la mesure où, même si les minoritaires ont accès à l'information sociale, ils n'en demeurent pas moins en l'espèce privés d'une prérogative majeure prévue par le pacte : l'exercice de leur droit de veto au sein du comité. ■

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

1-3, villa Emile Bergerat 92522 Neuilly sur Seine Cedex
Tél. 01 47 38 55 00 - Fax 01 47 38 55 55
www.cms-bfl.com

Si vous souhaitez contacter les auteurs de cette lettre, vous pouvez vous adresser à :

M^e Christophe Blondeau christophe.blondeau@cms-bfl.com

M^e Pierre Bonneau pierre.bonneau@cms-bfl.com

M^e Isabelle Buffard-Bastide isabelle.buffard-bastide@cms-bfl.com

M^e Michel Collet michel.collet@cms-bfl.com

M^e Martine Ebrard-Grellety martine.ebrard-grellety@cms-bfl.com

M^e Christophe Lefaillet christophe.lefaillet@cms-bfl.com

M^e Pierre Le Roux pierre.leroux@cms-bfl.com

M^e Jérôme Sutour jerome.sutour@cms-bfl.com



Supplément du numéro 1165 du 19 mars 2012

Option Finance - 91 bis, rue du Cherche-Midi 75006 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 : 18, 24 quai de la Marne 75164 Paris Cedex 19 - Tél 01 44 84 80 45

Impression : Megatop - Naintre - N° commission paritaire : 0411 T 83896