

LA LETTRE DES FUSIONS-ACQUISITIONS ET DU PRIVATE EQUITY

Lundi 15 juin 2015

AU SOMMAIRE

Dossier

La lettre d'intention

- Le paradoxe de la portée juridique des lettres d'intention fixant le cadre des négociations p. 2
- Lettre d'intention et obligation consultative du comité d'entreprise p. 3
- La clause de *break-up fees* dans les accords préliminaires des opérations de M&A p. 4
- L'encadrement des pourparlers dans le projet de réforme du droit des obligations : un léger goût d'inachevé p. 5
- La confidentialité dans les opérations de haut de bilan des sociétés non cotées p. 6

Actualités

- Fiscalité des rachats de titres : horizon dérogé p. 8
- Contribution de 3 % sur les revenus distribués : l'état européen se resserre p. 9
- Actualité de la déductibilité des intérêts d'emprunt dans un contexte international p. 10
- Information des salariés sur les opérations de cession : les correctifs attendus à la loi Hamon p. 11
- Parution des résultats de la 7^e étude CMS sur les fusions-acquisitions en Europe p. 12

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre
Supplément du numéro 1322
du 15 juin 2015

EDITORIAL

Nous avons souhaité consacrer ce numéro de la Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity à la lettre d'intention au sens anglo-saxon du terme («Letter of Intent») et non la lettre d'intention – sûreté définie par l'article 2322 du Code civil). En effet, il nous semble que ce document recèle certaines difficultés juridiques et nécessite ainsi une attention particulière de la part de ses rédacteurs que nous tenterons d'aider avec nos différents dossiers thématiques.

En principe conclue au début des négociations d'une opération complexe telle qu'une acquisition ou un accord de joint-venture, la lettre d'intention a pour objectif de définir l'intention des parties quant aux modalités des négociations, voire quant à l'objet même des négociations.

Dans le second cas, la lettre d'intention présente alors des caractéristiques qui peuvent apparaître relativement paradoxales puisque les parties souhaitent ainsi fixer certains détails de l'opération envisagée tout en souhaitant exclure un engagement définitif de la réaliser. Compte tenu du principe du consensualisme en droit français, il conviendra alors d'apporter un soin particulier aux termes de la lettre d'intention afin d'espérer maintenir ce subtil équilibre entre précision de l'objet des discussions et possibilité d'en sortir.

La nature des engagements ainsi pris par les parties dans une lettre d'intention, en particulier lorsque ses stipulations déterminent en détail les contours mêmes de l'opération, amènent légitimement à se poser la question de savoir si les comités d'entreprise des parties concernées doivent être informés et consultés avant la signature de ces lettres d'intention.

Par ailleurs, la lettre d'intention peut également aménager les conditions dans lesquelles les parties peuvent mettre fin aux discussions engagées. Dans ce cas, il peut notamment être ainsi prévu le versement d'une indemnité à la charge d'une partie qui souhaiterait se désengager unilatéralement des négociations en cours, dite encore clause de *break-up fees* dont la forme et les conséquences varient selon l'accord souhaité par les parties et dont la rédaction doit être élaborée avec le plus grand soin.

En outre, il conviendra d'analyser les conditions dans lesquelles les parties peuvent aménager un engagement de confidentialité concernant les discussions qu'elles mènent.

Enfin, il conviendra d'analyser les conséquences sur la nature et la pratique des lettres d'intention de la réforme du droit des obligations prévue pour début 2016 et ce sur le fondement du projet d'ordonnance publié par le ministère de la Justice. ■

Jean-Robert Bousquet, avocat associé

Le paradoxe de la portée juridique des lettres d'intention fixant le cadre des négociations

Au début des négociations d'une opération importante entre deux sociétés (par exemple un projet d'acquisition ou de joint-venture), il est usuel de conclure entre les parties un accord préliminaire déterminant le cadre des discussions. Sa portée juridique est souvent paradoxale car les parties souhaitent déterminer de manière précise l'opération envisagée tout en excluant un engagement définitif de la réaliser.



Par **Jean-Robert Bousquet**, avocat associé en Corporate/Fusions & Acquisitions. Il traite des opérations de fusions et acquisitions, particulièrement de nature internationale et/ou impliquant des opérateurs de Private Equity.
jean-robot.bousquet@cms-bfl.com



et **Alexandre Morel**, avocat en Corporate/Fusions & Acquisitions. Il conseille les entreprises françaises et internationales sur des opérations de fusions et acquisitions, restructurations internes et droit des sociétés.
alexandre.morel@cms-bfl.com

Les parties concluent fréquemment, au début de leurs discussions, des accords aux dénominations diverses : lettre d'intention (ou «letter of intent»), protocole d'accord, «memorandum of understanding», «heads of terms» ou encore «term-sheet». Ces accords préliminaires peuvent également recouvrir des formes différentes selon le souhait des parties : la lettre d'intention se présente sous forme de lettre adressée par l'une des parties et contresignée par l'autre, quand le protocole d'accord se présente sous la forme usuelle d'un contrat bilatéral et le «term-sheet» sous forme de tableau. En réalité, au-delà des dénominations et formes de ces accords, ils constituent tous des contrats dont la portée peut varier selon le souhait des parties.

Certains peuvent avoir un objet relativement restreint visant seulement un engagement de négociation de bonne foi entre les parties, un engagement de confidentialité et de non-débauchage de la part de l'acquéreur, ou l'octroi d'une période d'exclusivité par le vendeur à l'acquéreur, voire l'octroi de «break-up fees» en cas de rupture des discussions. Ces accords comportent également habituellement des stipulations relatives à la prise en charge des frais de négociation, au droit applicable et à la juridiction compétente.

Les parties peuvent en outre y déterminer plus en détail l'opération envisagée. Ces accords préliminaires mentionnent ainsi couramment les principaux termes et conditions de l'opération envisagée, le calendrier indicatif, les éventuelles conditions suspensives à la signature, voire à la réalisation de l'opération envisagée.

En fonction de la nature de l'opération envisagée et du degré d'avancement des discussions entre les parties au moment de la signature de l'accord pré-

liminaire concerné, le degré de détail peut être relativement important. Il n'est d'ailleurs pas rare que les parties signent successivement deux accords préliminaires (un simple engagement d'exclusivité au départ, puis un renouvellement de l'exclusivité sous forme de «memorandum of understanding» auquel est annexé un term-sheet plus détaillé reflétant l'évolution des discussions).

Dans certains cas, les stipulations de l'accord préliminaire relatives aux termes et conditions de l'opération envisagée sont ainsi très proches de celles qui figureront dans les accords dits définitifs. Or, les parties, tout en souhaitant définir le plus précisément possible dans ces accords préliminaires les contours de l'opération envisagée et restreindre

ainsi la possibilité de s'en écarter, veulent paradoxalement que ces accords ne soient pas définitivement juridiquement contraignants. Il est ainsi usuellement stipulé que les accords préliminaires ne sont pas engageants à l'égard des parties à l'exception de certaines stipulations de portée immédiate (exclusivité, confidentialité, droit applicable, etc.).

Ce paradoxe, s'il est compréhensible du point de vue des

parties lors de leurs discussions, ne pourrait cependant pas toujours subsister en cas de contentieux devant les tribunaux. En effet, il pourrait être tentant pour un magistrat, saisi d'une demande par une partie éconduite, de considérer que l'opération envisagée avait été agréée entre les parties au regard du caractère détaillé de l'accord préliminaire et de la nature juridiquement consensuelle de l'opération envisagée (par exemple dans le cadre d'une vente de droits sociaux). Il appartient ainsi aux parties et à leurs conseils de veiller à ce que le caractère non engageant des lettres d'intention transparaissent de manière non équivoque dans leur rédaction. ■

«Il est ainsi usuellement stipulé que les accords préliminaires ne sont pas engageants à l'égard des parties à l'exception de certaines stipulations de portée immédiate.»

Lettre d'intention et obligation consultative du comité d'entreprise

La signature d'une lettre d'intention («letter of intent» ou «LOI») portant manifestation d'intérêt pour l'acquisition des titres d'une entreprise peut soulever la question du déclenchement ou non de l'obligation consultative des instances des sociétés parties à l'opération (sociétés cessionnaire, cédante et cible).

A cet égard et au plan des principes, il est tout d'abord acquis que la cession du contrôle d'une entreprise doit être précédée d'une consultation des comités d'entreprise concernés. Cette obligation s'impose ainsi à l'égard tant du comité d'entreprise des sociétés parties au contrat de cession, pourvu bien évidemment qu'elles soient dotées d'une telle instance, que de celui de la société cible.

Il est ensuite également établi selon la jurisprudence qu'«un projet, même formulé en termes généraux, doit être soumis à la consultation du comité d'entreprise, lorsque son objet est assez déterminé pour que son adoption ait une incidence sur [la marche générale de l'entreprise], peu important qu'il ne soit pas accompagné de mesures précises, concrètes d'application, dès lors que la discussion ultérieure de ces mesures n'est pas de nature à remettre en cause, dans son principe, le projet adopté» (Cass.

soc. 12 novembre 1997, n° 96-12314).

Reste dès lors à déterminer, à la lumière de ces principes, si un échange de LOI peut caractériser une cession, «même formulé(e) en termes généraux» qui est alors acquise dans son principe – auquel cas la consultation préalable du comité d'entreprise s'impose – ou si elle se situe en amont d'une telle décision c'est-à-dire au stade des actes préparatoires à l'élaboration d'un tel projet. Dans ce dernier cas, la consultation ne s'imposerait pas au stade des échanges de LOI et pourrait être ainsi reportée pourvu qu'elle intervienne avant la signature du contrat de cession.

L'objet des LOI, dans la plupart des cas, conduit à privilégier la seconde analyse qui permet de différer le déclenchement de l'obligation consultative. En effet et dès lors que la LOI se limite à organiser des discus-

sions entre un acquéreur et un vendeur potentiels, en les assortissant d'une obligation d'exclusivité et de communication d'informations, elle n'apparaît pas pouvoir être considérée comme constitutive d'une décision arrêtant le principe d'une cession. Cette dernière se caractérisant par un accord «sur la chose et sur le prix», ces éléments et particulièrement le second ne sont en effet définitivement connus et arrêtés qu'à l'issue des discussions entre les négociateurs.

La pratique des opérations de cession conforte au demeurant cette analyse du fait que les procédures de consultation des instances représentatives du personnel sont généralement mises en œuvre à l'issue seulement des négociations dont la LOI a pu organiser les conditions. Il en va de l'effet utile de cette procédure : le comité d'entreprise doit pouvoir disposer d'informations «précises et écrites» qui font généralement encore défaut au stade de l'échange de LOI.

Le bien-fondé de cette position dépend cependant du

«Les procédures de consultation des instances représentatives du personnel sont généralement mises en oeuvre à l'issue des négociations dont la lettre d'intention a pu organiser les conditions.»

caractère non engageant dans le processus de cession des termes de la LOI. Sauf à s'exposer aux sanctions civiles et pénales afférentes au délit d'entrave, le comité d'entreprise doit en effet être informé et consulté avant sa signature si la lettre d'intention ne contient «aucune réserve ni condition,

[traduit] l'accord intervenu entre les parties et [constitue] non un simple contrat de pourparlers mais un engagement non équivoque de réaliser l'opération» (CA Versailles ch. 12, 8 avril 2014, n° 13/03008).

Précisons enfin et pour conclure que si, sous cette dernière réserve, l'échange de LOI n'a en principe pas à être précédé de la consultation du comité d'entreprise, il peut dans certaines situations s'avérer opportun d'informer en amont les représentants du personnel de l'existence de discussions sur une possible évolution du capital de l'entreprise. Dans ce cas, il importe alors simplement de préciser que ces discussions se rattachent à une phase d'étude et de réflexion sur le sort du capital de l'entreprise et que lorsqu'au terme de celle-ci un projet de cession aura été élaboré, il sera présenté dans le cadre d'une procédure d'information et de consultation. ■



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

La clause de *break-up fees* dans les accords préliminaires des opérations de M&A



Par **Alexandre Delhaye**, avocat associé en Corporate/Fusions & Acquisitions, intervenant 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



et **Solenne Gilles**, avocat en Corporate/Fusions & Acquisitions, intervenant dans le cadre de transactions et de réorganisations de groupes.
solenne.gilles@cms-bfl.com

La clause de *break-up fees* a pour objet de prévoir à l'avance le paiement d'une indemnité à la charge de la partie qui souhaiterait se désengager unilatéralement d'une transaction. Cette clause est fréquente dans les accords préliminaires qui ponctuent le processus de négociations (lettre d'intention ferme, protocole d'accord, promesse, etc.). Elle permet aux parties d'encadrer à l'avance l'éventualité d'une rupture de leurs relations et d'en sécuriser au mieux les conséquences notamment financières.

Elle s'apparente le plus souvent à une clause de dédit qui autorise le débiteur à sortir des négociations ou à rompre un engagement moyennant le paiement d'une indemnité (clause d'*opt-out*). Il ne s'agit alors ni plus ni moins que de la mise en œuvre d'une disposition prévue par l'accord

préliminaire. Si elle vise simplement à garantir l'exécution par les parties d'une obligation, alors elle sera qualifiée de clause pénale dans la mesure où le paiement de l'indemnité aura pour objet de sanctionner l'inexécution de ladite obligation. Elle peut encore revêtir la forme d'une indemnité d'immobilisation ou d'une clause de remboursement de frais. Afin d'assurer la sécurité juridique de la clause, les parties auront tout intérêt à rendre cohérente sa qualification juridique avec la portée qu'elles ont souhaité lui donner.

Les applications de ce type de clause sont variées. Elle peut permettre de ménager une «porte de sortie» au vendeur afin d'engager des négociations avec un meilleur parti. Elle peut également sécuriser un acquéreur, lorsque la vente ne peut être immédiatement formée, en incitant le vendeur à exercer l'option de vente dont il bénéficie. Dans ces cas, l'indemnité est supportée par le vendeur (voire par l'acheteur ultime si son coût est réintégré dans le prix) ou, dans certaines circonstances, par la cible elle-même si cela est justifié à son niveau. A l'inverse, la clause de *reverse break-up fees*

permettra symétriquement à l'acquéreur de se retirer d'un processus de négociation. Elle constitue alors souvent la contrepartie de l'exclusivité consentie par le vendeur. Enfin, les parties peuvent également prévoir la réciprocity de la clause.

Le principe ayant été fixé, le rédacteur devra prendre soin de définir les faits générateurs de sa mise en œuvre et notamment l'exigence éventuelle de juste motif. Le montant de l'indemnité devra être soigneusement déterminé, allant du montant forfaitaire à un pourcentage de la valorisation retenue. Pour le vendeur, il

s'agira de fixer un montant suffisamment faible pour ne pas neutraliser l'effet positif d'une surenchère. L'acheteur cherchera à prévoir un montant couvrant au minimum les frais engagés dans le cadre des négociations. Dans tous les cas, les parties veille-

ront à éviter l'écueil d'un montant trop élevé assimilable à un prix de cession, qui pourrait faire encourir la requalification de l'accord en cession ferme. Enfin, les parties conserveront à l'esprit les conséquences attachées à la nature de la clause : la clause pénale manifestement excessive ou dérisoire demeure soumise au pouvoir de révision du juge, tandis que le montant du dédit échappe à ce contrôle.

L'indemnisation contractuelle ainsi fixée pourra aller en deçà ou au-delà de l'indemnisation qui aurait été accordée dans le cadre d'une responsabilité délictuelle en l'absence de clause. Toutefois, cette indemnité n'est pas exclusive d'une réparation judiciaire additionnelle fondée sur un motif non couvert par la clause (par exemple en cas de rupture abusive).

A noter que le projet de réforme du droit des obligations prévoit un principe légal de responsabilité de la partie qui viendrait fautivement rompre des négociations. Néanmoins, cet ajout ne devrait pas à notre sens faire d'ombre aux clauses de *break-up fees* qui continueront de susciter l'intérêt des vendeurs et des acquéreurs. ■

«Le rédacteur devra prendre soin de définir les faits générateurs de sa mise en œuvre et notamment l'exigence éventuelle de juste motif.»

L'encadrement des pourparlers dans le projet de réforme du droit des obligations : un léger goût d'inachevé

La réforme du droit des obligations, attendue pour début 2016, vient rappeler d'une manière qui aurait pu être plus aboutie les exigences de bonne foi et de confidentialité devant présider à la conduite et à la rupture des négociations intervenant au cours de la période précontractuelle.

Le projet d'ordonnance portant réforme du droit des obligations, dont la publication devrait intervenir en début d'année prochaine, rebat un certain nombre de cartes. Ce projet publié sur le site de la Chancellerie – dont le texte final pourra différer de la version actuelle – vient définir ou revisiter (parfois de manière spectaculaire, en supprimant la notion de cause) un certain nombre de règles qui gouverneront les relations entre les parties, depuis les phases préliminaires de pourparlers et d'avant-contrat (on pense ici notamment à la lettre d'intention, au pacte de préférence, à la promesse unilatérale de vente, ou encore au porte-fort) jusqu'à celles de conclusion, puis d'exécution du contrat. S'agissant tout particulièrement de la phase des pourparlers, le projet d'ordonnance vient rappeler certains principes consacrés par la jurisprudence et codifier des règles retenues de longue date par les praticiens des affaires.

Le nouvel article 1111 du Code civil, dans la lignée d'une jurisprudence bien établie, rappelle que l'initiative, le déroulement et la rupture des négociations précontractuelles sont libres, mais impose que ceux-ci satisfassent aux exigences de la bonne foi. Toutefois, l'article ne précise pas davantage ce que revêt la notion de bonne foi, dont la définition des contours restera du ressort de la jurisprudence. Le nouveau texte adoube ensuite la jurisprudence qui sanctionne la conduite ou la rupture fautive des négociations par l'obligation de réparer sur le fondement de la responsabilité extracontractuelle. Enfin, il exclut le fait que les dommages et

intérêts puissent avoir pour objet de compenser la perte des bénéfices attendus du contrat non conclu et se refuse ainsi à une indemnisation du gain manqué, sans toutefois faire expressément référence à la notion voisine de perte de chance, laissant ainsi le terrain libre à la jurisprudence sur ce point. L'ordonnance vient également rappeler une règle fondamentale des pourparlers : la confidentialité des échanges. L'article 1112 précise en effet que celui qui utilise sans autorisation une information confidentielle obtenue à l'occasion des négociations engage sa responsabilité extracontractuelle.

«Si le texte nouveau permettra au juge de sanctionner l'auteur d'un manquement, l'incertitude concernant les contours et la portée des obligations nouvelles ne dispensera pas les parties d'en préciser conventionnellement le champ d'application.»

L'ordonnance reste toutefois silencieuse sur de nombreux points : définition de ce qui constitue une information confidentielle, identité des destinataires autorisés lorsqu'une personne morale reçoit l'information, durée de l'obligation de confidentialité, divulgation autorisée de l'information confidentielle en cas de demande d'une autorité ou de contentieux judiciaire, organisation conventionnelle des sanctions en cas de manquement, etc. La confidentialité étant un sujet très sensible dans le monde des affaires, les praticiens ont, de très longue date, organisé dans les lettres d'intention et autres documents précontractuels des accords de confidentialité anticipant les différents sujets visés ci-dessus. Si le texte nouveau permettra au juge de sanctionner l'auteur d'un manquement en l'absence de toute clause spécifique, l'incertitude concernant les contours et la portée de cette obligation nouvelle ne dispensera pas les parties de continuer à en préciser conventionnellement le champ d'application. ■



Par **Arnaud Hugot**, avocat associé en Corporate/Fusions & Acquisitions.

Il assiste des industriels, des fonds d'investissement et des managers dans le cadre de tous types d'opérations de fusion-acquisition et de private equity, tant nationales qu'internationales. arnaud.hugot@cms-bfl.com



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

La confidentialité dans les opérations de haut de bilan des sociétés non cotées



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



et **Adeline Benoit**, avocat, spécialisée en droit des sociétés. Adeline intervient pour le compte de sociétés et de fonds d'investissements dans le cadre d'opérations de restructuration et de fusion-acquisition. adeline.benoit@cms-bfl.com

Les opérations sur le capital des sociétés (cession de titres, prise de participation, joint-venture, etc.) se manifestent par des échanges d'informations sensibles entre investisseur/acquéreur potentiel (pour les besoins de cet article l'«Acquéreur») et vendeur(s), lesquels ont des intérêts divergents. Le vendeur doit communiquer un certain nombre d'informations (financières, fiscales, juridiques, commerciales, opérationnelles, etc.) sur la société cible et son activité. De crainte que l'Acquéreur cherche à collecter des informations sur la société sans réelle intention d'entrer à son capital, le vendeur cherchera à en limiter la communication. Il devra toutefois donner une information exacte, suffisante et sincère à l'autre partie, sur la base de son obligation de bonne foi. L'Acquéreur, quant à lui, cherchera à obtenir un maximum d'informations qui seront le fondement de sa décision d'acquiescer la cible, de prendre une participation au capital ou d'y renoncer. Il est rappelé que, de surcroît, l'échange d'informations sensibles entre concurrents est prohibé par le droit de la concurrence, pour lequel il sera porté une attention particulière dans ce type d'opérations. De pratique générale, les parties déterminent les règles qui gouverneront la communication de ces informations sous la forme d'un engagement de confidentialité («non-disclosure agreement» ou «NDA») dont les termes pourront faire l'objet de négociations. En outre, la lettre d'intention adressée ultérieurement par l'Acquéreur (qui pourra être le cas échéant contresignée par le vendeur) contient généralement une clause de confidentialité, avec des développements limités compte tenu du NDA. Il conviendra d'être attentif à la rédaction de ces accords précontractuels, lesquels devront

contenir les stipulations relatives à la définition des informations confidentielles, aux personnes concernées par l'engagement de confidentialité, à la nature de l'engagement de confidentialité, à la durée de l'engagement de confidentialité et aux sanctions encourues en cas de violation de cet engagement.

Définition des informations confidentielles

Compte tenu de la quantité d'informations communiquées dans les opérations d'acquisition, il est difficile d'identifier avec précision, sans risque d'erreur ou d'omission, les informations réputées confidentielles¹. Aussi, il est fréquent de ne prévoir qu'une définition générale des

informations à caractère confidentiel, en faisant référence à toutes les informations échangées dans le cadre de l'opération envisagée. Néanmoins, il est dans l'intérêt de l'Acquéreur de limiter autant que possible les informations concernées par l'engagement de confidentialité et donc de limiter le risque de s'en voir reprocher la violation. Il pourra être utile

«Il est dans l'intérêt de l'Acquéreur de limiter autant que possible les informations concernées par l'engagement de confidentialité et donc de limiter le risque de s'en voir reprocher la violation.»

de prévoir des exclusions de certaines catégories d'informations (les informations disponibles publiquement, les informations dont l'Acquéreur avait déjà connaissance et ne faisant pas l'objet d'un engagement de confidentialité, les informations appartenant à l'entreprise et soumises à des obligations de publicité, etc.). L'engagement de confidentialité pourra en outre porter sur l'existence même des négociations entre les parties.

Personnes concernées

L'engagement de confidentialité n'est pas supporté uniquement par les personnes négociant l'opération. Toute personne ayant communication des informations confidentielles du vendeur (salariés, conseils de l'Acquéreur) doit être débi-

teur de cette obligation. Certains accords vont même jusqu'à préciser l'identité des personnes concernées par l'obligation de confidentialité. En pratique, il est fréquent que l'Acquéreur prenne la responsabilité du respect de l'engagement de confidentialité par les personnes auxquelles il transmet les informations confidentielles². Il est également opportun de stipuler que l'Acquéreur s'interdit de communiquer les informations reçues du vendeur à des tiers, une administration ou autorité sans l'accord préalable écrit du vendeur.

Utilisation et communication de l'information

L'engagement de confidentialité doit contenir non seulement l'interdiction de divulguer les informations reçues, mais aussi une limitation de leur utilisation aux seuls besoins de l'opération envisagée (i.e. l'évaluation de la société cible, l'identification de risques éventuels et la détermination de l'opportunité d'investir). De plus, l'engagement peut porter sur la restitution ou la destruction des informations communiquées (mais dont la mise en œuvre reste aléatoire, compte tenu des outils et des fonctionnalités d'archivage informatique).

La durée de l'engagement de confidentialité

Les opérations sur le capital des sociétés sont soumises à de nombreux aléas. Aussi, il est fondamental de prévoir la survie de l'engagement de confidentialité, y compris en cas de rupture des négociations entre les parties. Ces dernières jouissent d'une grande liberté contractuelle en la matière. S'il est difficile de dégager une tendance quant à la durée de l'engagement, une durée de cinq à dix ans, à compter de la signature du NDA ou de la lettre d'intention, apparaît suffisante pour assurer la protection de l'information³. Seule limite : la prohibition des engagements perpétuels. A défaut de durée limitée, l'engagement de

confidentialité serait considéré comme un engagement à durée indéterminée et chacune des parties pourrait y mettre fin à tout moment.

Sanctions de la violation de l'engagement de confidentialité

La violation de l'engagement de confidentialité est sanctionnée civilement par des dommages et intérêts, sous réserve d'établir une faute, un dommage et un lien de causalité. Pour obtenir réparation, la partie lésée fait face à une difficulté majeure : elle doit prouver non seulement que la divulgation de l'information lui a causé un préjudice, mais elle doit aussi être capable de le quantifier. Les parties peuvent remédier à cette difficulté en prévoyant contractuellement une clause pénale qui fixe à l'avance le montant de la réparation du préjudice. Ainsi, l'indemni-

sation du vendeur sera facilitée, en ce qu'il n'a besoin que de prouver la violation de l'engagement de confidentialité. Cependant, privilégiant les négociations en vue de conclure un contrat, les parties ne mentionnent que rarement des sanctions spécifiques en cas de violation de l'obligation de confidentialité.

L'Acquéreur peut être tenté de négliger la rédaction des accords

précontractuels en matière de confidentialité. Pourtant, il est dans son intérêt de montrer au vendeur qu'il utilisera les informations qui lui seront communiquées de manière prudente, dans des conditions et règles de nature à garantir la protection de ces informations. ■

«Privilégiant les négociations en vue de conclure un contrat, les parties ne mentionnent que rarement des sanctions spécifiques en cas de violation de l'obligation de confidentialité.»

1. «Les engagements de confidentialité dans les opérations d'acquisition d'entreprises», *Bulletin Joly Sociétés*, 1^{er} juillet 1992, n° 7-8, p. 722.

2. Cf. Marianne Pezant, «Les accords de confidentialité», *Actes pratiques et ingénierie sociétaire*, mars-avril 2015.

3. Cf. Guillaume Forbin, «Comment gérer les informations confidentielles en cours de pourparlers ?», *RDAI*, 1998, n° 4/5, p. 478.

Fiscalité des rachats de titres : horizon dégagé



Par **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



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

L'année 2014 a été celle des grandes turbulences dans le domaine des rachats par une société de ses propres titres. Après le coup de tonnerre de la décision du Conseil constitutionnel du 20 juin 2014, qui posa le principe selon lequel toutes les opérations de rachat de titres doivent se voir traiter sous les mêmes auspices, aussi clairs (traitement en plus-value) ou sombres (traitement en revenus mobiliers) soient-ils, est venu le temps de l'incertitude.

C'est finalement le législateur qui est intervenu en décembre dans la loi de finances rectificative pour 2014, en accordant (comme nous l'espérons et l'appelons de nos vœux dans ces colonnes¹) à toutes les opérations de rachat de titres par la société émettrice un régime plus-value.

Or, qui dit régime plus-value dit pour un cédant personne physique la

possibilité d'appliquer un abattement pour durée de détention allant de 50 % (dès deux ans de détention) jusqu'à 65 % ou 85 % (selon qu'on bénéficie de l'abattement simple ou renforcé) au bout de huit années de détention des titres. En d'autres termes,

une opération de rachat de titres qui était en 2014 imposable au taux effectif marginal de l'ordre de 44 % peut aujourd'hui être imposable à 32,75 % (huit ans de détention et abattement simple), voire 23,75 % (huit ans de détention et abattement renforcé). L'opération de rachat de titres devient ainsi fiscalement plus avantageuse qu'une distribution de dividendes dès deux ans de détention révolus (mais la distribution de dividendes, qui bénéficie d'un abattement à 40 %, reste plus attractive si ce délai n'est pas respecté).

Pour les cédants personnes morales soumis à l'impôt sur les sociétés, l'équilibre est en principe inversé. En effet, un dividende reçu d'une filiale et bénéficiant du régime mère-fille n'est imposé qu'à hauteur de 5 % de son montant alors qu'une plus-value de cession éligible au régime des plus-values à long terme est imposée à hauteur de 12 % de son montant.

Mais ce diagnostic général peut se trouver modifié dans certains cas d'intégration fiscale ou lorsque la distribution de dividendes est assujettie à la contribution de 3 % sur les distributions, à laquelle

échappent désormais les opérations de rachat de titres.

Ce changement de paradigme ouvre, dans le domaine des opérations de private equity, de nouvelles perspectives, tant pour les sponsors que pour les managers, mais également pour la structuration des opérations.

En particulier dans les cas de sortie d'un actionnaire minoritaire, la société émettrice des titres, par exemple la NewCo dans le cadre d'un schéma de LBO, pourra ainsi procéder, dans des conditions fiscales satisfaisantes, à des opérations de réorganisation de son capital ou à des changements dans l'équipe de management sans nécessairement faire intervenir les sponsors comme tiers acquéreur de titres qui ont vocation à être soit annulés soit reclassés.

Compte tenu des nouvelles possibilités ouvertes depuis l'an dernier par le droit des sociétés, la société émettrice peut aussi être en mesure d'assurer la liquidité de ses propres titres dans les groupes non cotés composés d'un actionariat dispersé, notamment pour

permettre la sortie d'un actionnaire familial ou d'un manager ayant reçu des titres dans le cadre d'un plan de stock-options (les titres rachetés pouvant là encore ne pas être annulés mais cédés à d'autres actionnaires).

Enfin, on remarquera avec intérêt que ce nouveau régime vient entériner pour les fonds de private equity soumis au régime fiscal des FPCI (ex-FCPR à procédure allégée) une position déjà adoptée en pratique par l'administration fiscale selon laquelle un rachat de titres doit être traité par le fonds selon le régime fiscal des plus-values de cession, c'est-à-dire en cas de détention par le fonds supérieure à deux ans sans imposition aucune pour un porteur de parts soumis à l'impôt sur les sociétés. L'avis de brouillard paraît levé : les acteurs du private equity peuvent étudier sereinement les opportunités offertes par les opérations de rachat de titres qui ont de beaux jours devant elles... pour autant bien entendu que l'on veille à ce qu'elles soient bien engagées dans le strict respect de l'intérêt propre de la société procédant au rachat. ■

«Ce changement de paradigme ouvre, dans le domaine des opérations de private equity, de nouvelles perspectives.»

1. A. Hugot, M. Ebrard-Grellety et L. Hepp, «Rachat par une société de ses propres titres : éclaircie juridique et brouillard fiscal» Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity d'octobre 2014

Contribution de 3 % sur les revenus distribués : l'étau européen se resserre

Les fondements de contestation de la contribution de 3 % sur les revenus distribués s'accumulent. Il est plus que jamais temps pour les sociétés débitrices de réclamer un dégrèvement !

La contribution additionnelle de 3 % sur les revenus distribués (la «Contribution de 3 %») a été introduite dans le droit français par la deuxième loi de finances rectificative pour 2012. Elle est destinée à la fois à rapprocher le taux d'imposition des grands groupes de celui des PME et à inciter les sociétés à réinvestir leurs résultats plutôt qu'à les distribuer. La Contribution de 3 % est assise sur le montant des revenus distribués par les sociétés (à l'exception des PME, telle que cette notion est définie par les règlements européens) et est due par la société distributrice. Cependant, certaines distributions sont exonérées de cette contribution, notamment celles entre sociétés membres d'un même groupe d'intégration fiscale. Très tôt, les praticiens

ont contesté la compatibilité de cette taxe avec le droit européen, soit sur le fondement d'une violation de la liberté d'établissement au sein de l'Union européenne, soit au titre d'une infraction aux termes de la directive dite «mère-fille». Dans les deux cas, la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE)¹ et/ou les conclusions des avocats généraux dans certaines affaires antérieures² ont semblé confirmer leur analyse et laissé entrevoir de réelles chances de succès aux demandes de dégrèvement déposées par certaines sociétés débitrices de la Contribution de 3 %.

Deux événements récents viennent conforter cette approche.

La Commission européenne a en effet récemment mis en demeure la France d'apporter des justifications quant à la compatibilité de la Contribution de 3 % avec la liberté d'établissement, ainsi qu'avec la Directive mère-fille. Si les justifications apportées par le Gouvernement français ne parvenaient pas à convaincre la

Commission, celle-ci pourrait alors émettre un avis motivé, enjoignant la France de modifier sa législation, sous peine d'engager à son encontre une action en manquement. Compte tenu du fait que le législateur avait en 2012 examiné avec attention le risque que cette contribution soit déclarée non conforme au droit de l'Union européenne, il est possible que la France prenne alors le risque d'un contentieux relativement long. Cependant, un second événement pourrait accélérer ce calendrier, puisque la Cour constitutionnelle belge a transmis une

question préjudicielle à la CJUE concernant la compatibilité de la «fairness tax» avec la Directive mère-fille³. Or, cette taxe, qui est due par la société distributrice sur la différence entre le montant des dividendes distribués et le résultat imposable final au titre de l'exercice

considéré, présente certaines similitudes avec la Contribution de 3 % (même fait générateur, même débiteur, même caractère distinct par rapport à l'impôt sur les sociétés, assiette comparable constituée par les dividendes distribués, etc.). Par conséquent, une condamnation de l'Etat belge signifierait probablement, de manière corrélative, l'acte de décès de la Contribution de 3 %. A l'inverse, si la CJUE devait considérer que la «fairness tax» est compatible avec la Directive mère-fille, la Contribution de 3 % resterait contestable, au moins sur le terrain de la liberté d'établissement.

En tout état de cause, les sociétés distributrices françaises qui auraient acquitté la Contribution de 3 % (voire, dans certains cas, les bénéficiaires étrangers des distributions) doivent s'interroger sur l'opportunité (et la possibilité) d'introduire une demande de dégrèvement, en gardant à l'esprit que leur action destinée à obtenir le remboursement de la Contribution acquittée en 2013 sera prescrite à la fin de cette année... ■



Par **Jean-Charles Benoît**, avocat, spécialisé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et private equity.
jean-charles.benoit@cms-bfl.com

1. Voir notamment CJUE, 12 juin 2014, aff. C-39/13, C-40/13 et C-41/13.

2. Voir notamment sur la violation de la liberté d'établissement, les conclusions de l'avocat général Juliane Kokott dans les affaires C-39/13, C-40/13 et C-41/13, n° 37 à 42, et sur l'infraction à la Directive mère-fille, les conclusions de l'avocat général M. L. A. Geelhoed dans l'affaire C-446/04, n° 82 à 85.

3. Arrêt n° 11/2015 du 28 janvier 2015.

Actualité de la déductibilité des intérêts d'emprunt dans un contexte international



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'acquisitions dans un contexte international. Il assiste plusieurs fonds d'investissements et établissements financiers dans leurs opérations à dimension internationale.
benoit.foucher@cms-bfl.com

La déduction des intérêts d'emprunt a connu une intense actualité législative au cours de ces dernières années. Si la frénésie normative du législateur semble s'être calmée depuis quelques mois, la déduction des intérêts d'emprunt reste, malgré tout, une préoccupation essentielle des acteurs du private equity, notamment lorsque le financement s'inscrit dans un contexte international.

Les schémas abusifs listés par l'administration fiscale

L'administration fiscale française a récemment initié la publication de schémas jugés abusifs sur son site Internet¹.

Deux schémas mettent directement en cause la déduction d'intérêts d'emprunt.

Le premier d'entre eux consiste pour un groupe à déduire deux fois des intérêts d'emprunt. Les faits sont les suivants : une société française A s'endette auprès d'une banque pour capitaliser une société étrangère B (bénéficiant vraisemblablement du régime des intérêts nationaux belges). Cette société B prête ensuite la somme à une société C, filiale de A. L'Administration précise qu'elle remettra en cause le bénéfice du régime des sociétés mères aux dividendes versés par B à A sur le fondement de l'abus de droit. Une position plus nuancée pourrait sans doute être retenue au cas d'une structure de financement à l'étranger dotée d'une substance indéniable et consentant un grand nombre de prêts à des sociétés étrangères, le financement des entités françaises étant minoritaire. Le second est le schéma d'obligations remboursables en actions (ORA), qui a donné lieu à une décision du comité de l'abus de droit (CAD)² et à un jugement du tribunal administratif de Montreuil³. Il s'agit pour une société de réaliser une distribution de dividendes au profit de son actionnaire étranger, financée par l'émission d'ORA

entièrement souscrites par l'actionnaire. Pour l'Administration, les intérêts versés au titre des obligations souscrites par son actionnaire constituent en réalité des dividendes qui ne sont pas déductibles. L'Administration rejette donc leur déduction sur le fondement de l'abus de droit. Force est de constater que les redressements sur ce fondement sont devenus très courants.

Taux d'intérêt pratiqué sur une dette LBO

Lorsque le taux d'intérêt pratiqué par sur une dette consentie par une société liée est supérieur au taux prévu par l'article 39-1-3° du CGI, les intérêts excédentaires ne sont déductibles que pour autant que l'entreprise emprunteuse démontre que le taux pratiqué correspond au taux qu'elle aurait pu obtenir d'établissements indépendants dans des conditions analogues⁴. L'Administration a précisé dans sa doctrine que «s'agissant d'un emprunt, la preuve sera considérée comme apportée si l'entreprise justifie, par exemple, d'une offre de prêt à la date à laquelle cet emprunt a été contracté⁵».

A juste titre selon nous, le TA de Bordeaux a récemment rejeté cette interprétation restrictive en jugeant expressément que l'Administration ne pouvait «exiger une telle offre sans ajouter une condition non prévue par les dispositions précitées de l'article 212 du CGI⁶». Cette solution vaut aussi bien pour les financements nationaux que pour ceux octroyés par des prêteurs étrangers. L'année 2015 réservera certainement d'autres discussions en raison notamment du projet BEPS de l'OCDE. Le sujet de la déductibilité des intérêts est donc loin d'être clos. ■

«La déduction des intérêts d'emprunt reste une préoccupation essentielle des acteurs du private equity, notamment lorsque le financement s'inscrit dans un contexte international.»

1. <http://www.economie.gouv.fr/dgfip/carte-des-pratiques-et-montages-abusifs>.
2. Aff. n° 2010-12.
3. TA Montreuil, 15 mars 2012, n° 1009892, Ingram Micro.
4. Article 212-I-a du CGI.
5. BOI-IS-BASE-35-20-10-20140415, n° 110.
6. TA Bordeaux, 13 novembre 2014, n° 1302599, SNC Siblu.

Information des salariés sur les opérations de cession : les correctifs attendus à la loi Hamon

La loi «Hamon» du 31 juillet 2014 a introduit une obligation d'information préalable des salariés en cas de cession de PME. Le Gouvernement ayant pris la mesure des plus importantes difficultés pratiques posées par ce texte, le projet de loi Macron actuellement en discussion au Parlement prévoit d'y remédier. L'ambition présidentielle a priori vertueuse de faciliter la vente de PME «saines» à leurs salariés, en l'absence de repreneurs, s'est concrétisée par l'édiction de dispositions sources d'importantes difficultés pratiques et juridiques. Conscients de ces difficultés, les pouvoirs publics s'apprentent – à défaut de pouvoir totalement revenir sur ce dispositif – à en corriger les principaux effets négatifs.

Rappel du dispositif

La loi Hamon a institué une obligation d'information des salariés pour toutes les cessions d'entreprises qui emploient moins de 250 salariés et ont un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 50 millions d'euros ou un total de bilan ne dépassant pas 43 millions d'euros. Le terme de «cession» s'entend au sens du transfert de propriété et vise donc la vente mais également la donation ou encore l'apport en société... L'employeur doit alors informer ses salariés au plus tard deux mois avant la cession, dans les entreprises de moins de 50 salariés ou dépourvues d'instances représentatives du personnel. Dans les entreprises de plus de 50 salariés, la date limite d'information des salariés est la date de saisine du comité d'entreprise afin qu'il rende un avis sur le projet de cession.

Un texte qui manque sa cible et pose des difficultés pratiques et juridiques majeures aux praticiens des opérations de cession

Le premier reproche adressé au texte légal a trait à son champ d'application trop large : doivent ainsi donner lieu à information préalable les cessions intragroupes. Ces opérations sont pourtant éloignées de l'objectif du législateur qui était de faciliter – en

l'absence de candidats et pour éviter leur fermeture – la reprise de PME par leurs salariés...

Second reproche : la possibilité de reprise offerte aux salariés est souvent «artificielle» dès lors que l'employeur n'est pas plus tenu d'accepter l'offre des salariés que de motiver son refus.

Troisième reproche : le texte fragilise la réalisation des opérations du fait qu'il impose le respect d'un délai dont le point de départ est fluctuant, du fait de la nécessité de toucher effectivement et individuellement chacun des salariés concernés (lesquels peuvent être nombreux et disséminés géographiquement). Enfin, la sanction de l'obligation d'information apparaît manifestement disproportionnée : en cas de non-respect même partiel de l'obligation d'information des salariés, la nullité de la vente est encourue.

Les améliorations attendues

La députée PS Fanny Dombre-Coste a rendu le 18 mars 2015, à la demande du Gouvernement, un rapport destiné à résoudre les principales difficultés suscitées par la loi Hamon. Ce dernier propose ainsi d'alléger le formalisme de l'obligation d'information en précisant que la date de première présentation de la lettre recommandée avec accusé de réception vaudra notification. Le rapport prévoit également de limiter les cas d'application de la loi aux ventes à titre onéreux, excluant ainsi les opérations

intragroupes du type apport de titres. Enfin et surtout, il est proposé de remplacer la sanction de la nullité par une simple amende, dont le montant ne pourra pas excéder 3 % du prix de vente. Ces différentes améliorations ont été intégrées dans le projet de loi «Macron» actuellement en cours de discussion au Parlement et donneront nécessairement lieu à des adaptations au cours des travaux parlementaires.

On ne peut donc que se réjouir de la perspective de ces améliorations, même s'il convient de rester vigilant quant à leurs modalités concrètes d'application. ■



Par **Jean-Robert Bousquet**, avocat associé Corporate/Fusions & Acquisitions.
jean-robot.bousquet@cms-bfl.com



et **Pierre Bonneau**, avocat associé, spécialiste en droit social.
pierre.bonneau@cms-bfl.com

Parution des résultats de la 7^e étude CMS sur les fusions-acquisitions en Europe

CMS, premier cabinet d'avocats d'affaires en Europe, a publié les résultats de son étude annuelle sur les fusions-acquisitions en Europe, qui reflète en 2014 des conditions plus favorables pour les vendeurs dans le domaine des opérations de fusion-acquisition européennes, notamment en raison d'une augmentation importante de la valeur des opérations.

L'étude indique qu'en Europe, le contexte juridique et financier des opérations pour les vendeurs semble avoir retrouvé des niveaux d'avant la crise financière. Parmi les deux tendances particulièrement favorables aux vendeurs, citons l'utilisation accrue des prix fixes avec des mécanismes dits de «locked-box» et de l'assurance garantie de passif. Le mécanisme de locked-box permet de fixer le prix d'une transaction sans aucun ajustement lié à l'établissement de comptes de closing. Ce mécanisme a été en particulier utilisé en 2014 dans les secteurs des produits de consommation et des services aux entreprises. L'assurance garantie de passif offre une solution de recours aux acquéreurs dans les cas où les vendeurs ne peuvent ou ne souhaitent pas consentir des déclarations et garanties. En 2014, l'assurance garantie de passif a été utilisée

essentiellement dans les opérations impliquant des fonds de private equity ou des fonds d'infrastructures et des transactions immobilières. Les opérations de fusion-acquisition en Europe se sont peut-être avérées plus favorables aux vendeurs l'an dernier, mais les acquéreurs restent cependant très prudents sur le sujet des valorisations élevées. Même si l'on peut espérer un marché encore plus actif pour l'année à venir, notamment dans les secteurs de la technologie, des médias et de la communication, des produits de consommation, des sciences de la vie et de l'énergie, le contexte demeure fortement affecté par les questions macroéconomiques, telles que le recul des cours pétroliers, la crise en Grèce et la situation géopolitique en Ukraine et en Russie. Tout changement majeur peut rapidement inciter les acquéreurs à la prudence.

Méthodologie de l'étude : CMS a analysé plus de 2 400 opérations d'entreprises publiques et privées européennes non cotées conseillées entre 2007 et 2014, dont 346 en 2014.

Demandez l'intégralité du guide sur le site Internet de CMS Bureau Francis Lefebvre : <http://www.cms-bfl.com/Resultats-de-la-7eme-etude-CMS-sur-les-fusions-acquisitions-en-Europe-30-03-2015>.

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

2 rue Ancelle
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^e Pierre Bonneau, pierre.bonneau@cms-bfl.com

M^e Jean-Robert Bousquet, jean-robert.bousquet@cms-bfl.com

M^e Alexandre Delhaye, alexandre.delhaye@cms-bfl.com

M^e Thierry Granier, thierry.granier@cms-bfl.com

M^e Laurent Hepp, laurent.hepp@cms-bfl.com

M^e Arnaud Hugot, arnaud.hugot@cms-bfl.com

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



Supplément du numéro 1322 du Lundi 15 juin 2015
Option Finance - 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 55
SAS au capital de 2 043 312 € RCB Paris 343256327

Directeur de la publication : Jean-Guillaume d'Ornano

Service abonnements : 10, rue Pergolèse 75016 Paris, Tél. 01 53 63 55 58 Fax : 01 53 63 55 60

Email : abonnement@optionfinance.fr

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