

LA LETTRE

DES FUSIONS-ACQUISITIONS

ET DU PRIVATE EQUITY

Lundi 24 mars 2014

AU SOMMAIRE

Dossier

20 ans de SAS : quels apports pour le capital-investissement ?

- La responsabilité des membres des organes de gouvernance de la SAS p2
- La pratique du «contrat de mandat» dans les SAS p3
- Une SAS à capital variable : pourquoi pas ? p4
- Les statuts de la SAS : une liberté illimitée pour le rédacteur ? p5
- Liberté dans la SAS : contrôle concurrence et contrôle fiscal p6
- L'action de préférence dans la SAS : opportunité ou futilité ? p8
- SAS et optimisation fiscale aux Etats-Unis p9
- La SAS, outil de sécurisation des créanciers financiers structurés ? p10
- L'accès des SAS au marché obligataire p11

Actualités

- Nouveaux délais de consultation du comité d'entreprise p12

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

Supplément du numéro 1262
du 24 mars 2014

EDITORIAL

La société par actions simplifiée (SAS) a vingt ans cette année : elle a été créée en 1994. Du point de vue du capital-investissement, elle est en réalité plus jeune : c'est en 1999 que la configuration moderne de cette société a été arrêtée. La formule retenue pour organiser à l'origine des joint-ventures est devenue une structure utilisable tant par des petits créateurs d'entreprise que par des acteurs de taille considérable. Depuis, la SAS a connu un développement incessant dans le temps même où le stock de sociétés anonymes ne cessait de décroître. L'effet de vases communicants n'est pas discuté. On constate aujourd'hui que le nombre des SAS est presque cinq fois plus élevé que celui des sociétés anonymes (SA).

Des SAS, on peut en trouver dans tous les secteurs de l'économie. Toutefois, on relève une certaine concentration dans le domaine des opérations financières et dans celui des lieux de pouvoir. Elles sont présentes à hauteur de 25 % dans les activités financières et d'assurance. Elles représentent 28 % des sociétés holding et 30 % des sièges sociaux (voir l'excellente étude de P. L. PERIN parue dans «RTDF» n° 3, 2013, p. 65 et suiv.). Même si nous ne disposons pas de statistiques très précises, il est probable que le pourcentage des SAS dans les opérations de capital-investissement soit considérable.

Pourquoi un tel succès ?

D'abord en raison de la simplicité caractéristique de cette forme sociale. L'avalanche de contraintes qui s'est abattue sur les SA depuis de longues années a détourné de cette forme les créateurs d'affaires qui n'avaient pas besoin d'une cotation en Bourse.

Ensuite en raison du caractère contractuel de la SAS, qui permet de faire du sur-mesure, de créer des situations d'inégalité acceptée, qui permet de donner une réponse spécifique aux aspirations de chacun. Le capital-investissement organise la cohabitation de divers acteurs dont les attentes sont très différenciées. Les statuts de la société peuvent prendre en compte cette différenciation sans qu'il soit toujours nécessaire de recourir à la technique du pacte d'actionnaires. Ou, pour le moins, une répartition peut utilement se faire entre les statuts et le pacte.

Succès encore en raison de la souplesse de la gouvernance qui permet aux investisseurs d'exercer un pouvoir rapproché, qui permet à certains de bénéficier d'un droit de veto et à des tiers de détenir d'importantes prérogatives. Tout ceci n'est pas discutable, encore que l'on tende à oublier que le spectre de la responsabilité se profile derrière tous ces avantages. Ce point sera évoqué dans le dossier, car le succès de la SAS a eu un effet d'atténuation de la perspective des risques qui s'attachent à son utilisation.

Ces explications du succès rencontré sont bien connues aujourd'hui. Les thèmes qui ont été choisis pour cette lettre n'en reprennent pas un exposé systématique. Ils s'efforcent plutôt de focaliser l'attention sur des questions souvent moins bien identifiées mais dont l'importance est indubitable pour apprécier les apports de la SAS au capital-investissement. ■

Bonne lecture !

Alain Couret, avocat associé

La responsabilité des membres des organes de gouvernance de la SAS



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

Les opérations d'acquisition, de financement ou de refinancement constituent en elles-mêmes des sources de responsabilités pour ceux qui les décident (engagements financiers, sûretés à consentir, négociation d'une dette bancaire, «*debt-push-down*», etc.). S'agissant de la SAS, qui est la forme sociétaire privilégiée pour les opérations d'investissement et d'acquisition, notamment de type LBO, il doit être rappelé que la loi laisse une totale liberté dans le choix de l'organe de direction¹. Il est très habituel que la gouvernance d'une SAS soit composée d'un président qui dispose du pouvoir d'engager la société et d'un organe statutaire de type comité de surveillance ou comité stratégique, comprenant des membres représentant les investisseurs, et dont l'objet est

de permettre à ces derniers de contrôler la gestion de la société et, ainsi, de surveiller leur investissement. Qu'en est-il du régime de responsabilité des membres de ces or-

ganes ? A défaut d'un régime de responsabilité prévue par le code de commerce, leur responsabilité s'apprécie sous l'angle de celle du dirigeant de fait.

Celui-ci s'expose, en matière civile, à la responsabilité délictuelle de droit commun prévue à l'article 1382 du Code civil, ce qui diffère de celle du dirigeant de droit, alors que, en matière pénale, il s'expose aux mêmes sanctions que ce dernier. Les sanctions en matière de procédure collective concernent quant à elles indifféremment le dirigeant de fait et le dirigeant de droit. Il doit être noté que le régime de responsabilité des dirigeants de fait demeure à plusieurs égards moins favorable que celui du dirigeant de droit (prescription plus longue et risque de condamnation «*in solidum*» avec les dirigeants de droit).

Cela étant, il est nécessaire de rappeler que les contours de la direction de fait ne sont pas clairement établis. Nous pourrions tenter de

définir le dirigeant de fait comme étant celui qui, dépourvu d'un mandat social, s'immisce dans la gestion de manière effective, l'administration ou la direction d'une société et exerce, en toute souveraineté et indépendance, une activité positive de gestion et de direction².

La qualification de dirigeant de fait nécessitera donc la démonstration de ces critères qui peut s'avérer délicate hormis dans le cas de comportements individuels imprudents (ex : interventions directes auprès de tiers, mandat apparent, etc.).

L'étendue des pouvoirs conférés à un organe statutaire est un élément essentiel dans l'appréciation de la direction de fait. En effet, le rôle de ce type d'organe peut être simplement «consultatif», voire «interventionniste», en fonction des

décisions qui devront être préalablement soumises audit conseil ou comité et qui nécessiteront donc l'intervention et le vote de ses membres. Les principales précautions à prendre³ pour réduire ce risque seraient de limiter le

champ de compétences de l'organe statutaire à la surveillance de la gestion de la société, d'éviter toute intervention individuelle des membres vis-à-vis du président, des tiers ou des salariés, de limiter les droits de veto, de limiter les décisions sur lesquelles l'organe statutaire devra se prononcer à celles qui sont justifiées par la protection de l'investissement, mais aussi de motiver systématiquement toute position prise par les investisseurs au regard de son impact sur l'investissement. ■

«La responsabilité des membres des organes de gouvernance de la SAS s'apprécie sous l'angle de celle du dirigeant de fait.»

1. Art. L. 227-5 du code de commerce.

2. Définition constante de la Cour de cassation qui exerce un contrôle sur les motifs utilisés par les juges du fond pour qualifier la direction de fait, voir par ex. Cass. com. 4 mars 2003, n° 01-01.115.

3. Voir en ce sens, l'ouvrage «LBO», 2^e édition, Ed. F. Lefebvre, p. 36, n°71.

La pratique du «contrat de mandat» dans les SAS

Les modes de nomination du président ou d'un directeur général d'une SAS sont librement fixés dans les statuts (décision d'un ou de plusieurs associés, décision d'un organe statutaire, etc.).

Classiquement, les termes et conditions du mandat social du président ou du directeur général sont décrits dans la décision de l'organe social qui nomme le dirigeant sans avoir à être formalisés dans un document autre que le procès-verbal.

La pratique, portée par la flexibilité de la SAS, a vu se développer des engagements contractuels prenant la forme de simples lettres, voire de véritables contrats souvent dénommés «contrats de mandat social». Ces engagements sont conclus entre la société ou son associé majoritaire et le futur dirigeant dans le but de «contractualiser» les termes et conditions du mandat social qui ont été négociés.

Ce type de contrat, conclu le plus souvent avant la nomination effective du dirigeant, doit faire l'objet de l'approbation formelle de l'organe social compétent de la

SAS, ainsi que, dans certaines hypothèses, de la procédure des conventions réglementées dès lors qu'il s'agit d'une convention entre la société et son dirigeant¹.

Cette pratique est devenue fréquente lorsqu'il est demandé à un salarié de démissionner pour occuper des fonctions de mandataire social, par exemple dans le cadre d'une opération de LBO dans laquelle un fonds d'investissement souhaiterait engager un manager salarié d'un groupe afin de diriger l'une de ses participations. Le statut de mandataire social étant par nature moins «protecteur» que celui de salarié, le futur dirigeant sera ainsi conforté par un contrat bilatéral dont le contenu – qui résultera de la négociation – pourra présenter certaines ressemblances avec un contrat de travail : rémunération fixe, rémunération variable et fixation des critères de sa détermination, définition des motifs de révocation, indemnité de révocation, durée

du préavis en cas de cessation des fonctions, clause de non-concurrence, protection sociale, prise en charge de certains frais, avantages en nature, assurance GSC, etc., constituent en effet autant de sujets pouvant faire l'objet de stipulations dans ce type de contrat.

Il importe toutefois que cette ressemblance avec le contrat de travail ne conduise pas à la reprise de l'élément essentiel constitutif de celui-ci : le lien de subordination.

Ce dernier est, rappelons-le, caractérisé par «l'exécution d'un travail sous l'autorité de l'employeur qui a le pouvoir de donner des ordres et des directives, d'en contrôler l'exécution et de sanctionner les manquements de son subordonné²». Il convient donc, pour limiter les risques de requalification, d'éviter un encadrement des conditions de l'exercice par le mandataire social de ses responsabilités, via la fixation d'objectifs,

des modes de reporting de son activité ou, plus généralement, de toute stipulation qui pourrait constituer une entrave à la liberté dont doit en principe jouir le mandataire social.

Ces mêmes précautions doivent être prises non seulement dans la rédaction même du contrat mais également et surtout dans la pratique des relations entre le mandataire social et son associé. La Cour de cassation a ainsi déjà jugé que l'examen de ces relations pouvait conduire à la reconnaissance d'un contrat de travail entre un mandataire social de la société mère et la société du fait de l'existence d'un lien de subordination avec celle-ci³.

La prudence commande donc de limiter l'immixtion de l'associé ou de ses représentants dans la direction d'une société par son mandataire social. ■



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

et **Alexandre Delhaye**, avocat en corporate-M&A. alexandre.delhaye@cms-bfl.com

1. «Mémento Francis Lefebvre Sociétés Commerciales», 2014, n° 60370, p. 896.

2. Cass. soc., 13 novembre 1996, Bull. civ., V, n° 386, pourvoi n° 94-13187.

3. Cass. soc., 11 mars 2003, n° 742 FS-PB.

Une SAS à capital variable : pourquoi pas ?

La variabilité du capital offre une souplesse supplémentaire à la SAS, qui peut s'avérer tout à fait appropriée pour une société de cadres.



Par **Isabelle Prodhomme**,
avocat en corporate-M&A.
Elle couvre l'ensemble des
questions relatives aux opérations
transactionnelles de rapprochement
et de restructuration.
isabelle.prodhomme@cms-bfl.com

Comparée à la société anonyme, la SAS présente cet avantage de pouvoir fonctionner sous le régime de société à capital variable (art. L. 231-1 C. com). La variabilité du capital a été instaurée par une loi de 1981 à l'effet de faciliter les entrées et sorties d'associés. Aussi, l'adoption de ce régime, lors de la constitution ou en cours de vie sociale, paraît particulièrement pertinente pour une société de cadres ou une joint-venture regroupant de nombreux associés. Les statuts doivent fixer un montant minimal de capital social qui constitue un plancher, en dessous duquel le capital social ne pourra pas descendre par suite de retraits d'associés et qui ne peut être inférieur au dixième du capital souscrit initialement (art. L. 231-5 C.com)¹. Ils doivent également fixer un montant maximal

qui constitue le capital autorisé. Entre le capital plancher et le capital autorisé, le capital souscrit peut varier en fonction des entrées et sorties d'associés, sans nécessité de réunir une assemblée générale ou de modifier les statuts, sans que ces variations fassent l'objet de publicités légales (art. L. 231-3 C. com) et ce, en franchise de droits d'enregistrement².

A notre avis, les associés n'ont pas la possibilité de revendiquer un droit préférentiel de souscription (DPS) lors d'une augmentation de capital en numéraire réalisée à l'intérieur de la fourchette fixée par les statuts (en ce sens, également : ANSA, Comité juridique du 15 mai 2013, n° 13-023), voire en cas d'augmentation de capital destinée à rehausser le plafond. Précisons toutefois qu'il nous paraît prudent d'écarter tout DPS des associés par une mention expresse dans les statuts. A l'inverse, rien ne prohibe un mécanisme statutaire limitant la participation de chaque associé à un certain pourcentage du capital afin d'atténuer les effets de l'absence de DPS.

Les conditions d'admission des nouveaux associés sont librement fixées dans les statuts

(organe compétent pour agréer de nouveaux associés, critères d'entrée au capital, etc.). Il pourrait être prévu une clause d'exclusion des associés dont l'exercice relèverait, non pas d'une décision de la collectivité des associés (art. L. 231-6 C. com), mais d'un autre organe social, sous réserve que la jurisprudence, qui a reconnu cette faculté aux sociétés coopératives à capital variable³, étende sa solution aux SAS à capital variable. Par ailleurs, la reprise des apports par l'associé qui se retire ou est exclu peut être conditionnée (par exemple, un délai à l'issue duquel peut s'exercer le droit de retrait ou un délai de préavis) ou limitée (exclusion

de la quote-part des réserves de la société à laquelle l'associé a droit, en principe). Les statuts d'une SAS à capital variable requièrent une rédaction tout particulièrement soignée.

«Les statuts d'une SAS à capital variable requièrent une rédaction tout particulièrement soignée.»

L'associé qui se retire ou est exclu reste tenu pendant cinq ans envers les associés restant et les tiers de toutes les dettes sociales résultant des obligations contractées par la société existant au moment de son départ (art. L. 231-6 C. com), dans la limite du capital qu'il avait souscrit. En conséquence de cette augmentation des engagements des associés qui résulte du régime du capital variable, la transformation d'une SAS à capital fixe en SAS à capital variable requiert une décision unanime des associés. ■

1. Depuis la suppression du capital minimal de 37 000 euros en 2008, le capital social d'une SAS peut être fixé à 1 euro, voire 0,01 euro.

2. 375 euros ou 500 euros par opération sur le capital, pour une société à capital fixe.

3. Cass. Com. 13.07.2010 et 9.11.2010.

Les statuts de la SAS : une liberté illimitée pour le rédacteur ?

L'extraordinaire succès rencontré par la SAS réside notamment dans la grande souplesse laissée à ses associés dans la rédaction des statuts : là où le code de commerce consacre plus de 270 articles à la SA (partie législative), le législateur s'est contenté d'une vingtaine de dispositions pour la SAS et d'un renvoi à certaines règles applicables aux SA. La liberté laissée aux rédacteurs des statuts est donc étendue, mais connaît toutefois certaines limites trouvant notamment leur fondement dans le droit commun des sociétés : cet axiome peut être illustré à travers différents exemples jurisprudentiels ou doctrinaux récents.

Une liberté étendue pour les rédacteurs des statuts...

Deux illustrations récentes en matière de clauses statutaires d'agrément et d'exclusion sont venues rappeler la grande liberté laissée aux rédacteurs de statuts de la SAS.

L'Association nationale des sociétés par actions (ANSA) s'est interrogée sur l'applicabilité de la clause statutaire d'agrément d'une SAS aux transferts d'actions résultant d'une succession (ANSA, Comité juridique du 1^{er} décembre 2010 n° 10-070). A titre de règle générale, dans les sociétés par actions, l'article L. 228-23 du code de commerce écarte du champ d'application de la clause d'agrément les transferts consécutifs à une succession ou liquidation de communauté. La question examinée par l'ANSA était de savoir si, dans les SAS, l'article L. 227-14 du même code («*les statuts peuvent soumettre toute cession d'actions à l'agrément préalable de la société*») permettait de s'affranchir de cette restriction. L'ANSA a alors répondu positivement à cette interrogation, en rappelant expressément le principe de la liberté statutaire dans les SAS.

Dans un arrêt du 20 juin 2013 (CA Paris, pôle 5, ch. 9, 20.06.2013 – n°13/03892), la cour d'appel de Paris était appelée à se prononcer sur la va-

lidité d'un fait générateur statutaire d'exclusion en cas de démission d'un associé des fonctions de dirigeant qu'il occupait par ailleurs. Dans un considérant général, la Cour rappelle que l'exclusion d'un associé d'une SAS est possible dans les conditions prévues par les statuts, les associés étant alors libres de déterminer les critères statutaires susceptibles de constituer un fait générateur d'exclusion.

... mais qui connaît certaines limites

Si elle est grande, la liberté des rédacteurs des statuts d'une SAS n'est pour autant pas illimitée. Dans deux arrêts rendus le 9 juillet 2013 (Cass. com 09.07.2013 – n° 11-27.235 et n° 12-21.238), la Cour de cassation a précisé le régime juridique de clauses statutaires d'exclusion privant l'associé dont l'exclusion est envisagée du droit de vote sur sa propre exclusion. Si la Cour avait déjà eu l'occasion de condamner ce type de sti-

pulations (Cass. com. 23.10.2007 – n° 06-16.537) au visa de l'article 1844 du Code civil, elle est venue préciser dans ses arrêts de juillet 2013 qu'une telle clause devait être considérée comme non écrite dans son ensemble,

que la décision d'exclusion subséquente devait être annulée et que l'associé concerné devait être réintégré dans ses droits. Allant plus loin, la Cour sous-entend même qu'aucune exclusion n'est possible tant que la clause litigieuse n'a pas été amendée, modification nécessitant l'accord de l'ensemble des associés (et donc de l'associé dont l'exclusion a été abusivement décidée...).

Ces illustrations viennent donc rappeler le soin particulier qu'il doit être apporté à la rédaction des statuts d'une SAS, d'autant que l'un des arrêts de juillet 2013 souligne que le juge ne peut en aucune manière se substituer aux organes de la SAS pour ordonner la modification d'une clause statutaire contraire aux dispositions légales impératives. ■



Par **Thomas Bortoli**, avocat en corporate-M&A. Il assiste de nombreux acteurs (industriels, fonds d'investissement ou personnes physiques), tant à la vente qu'à l'achat, dans le cadre d'opérations transactionnelles de tous types. thomas.bortoli@cms-bfl.com

Liberté dans la SAS : contrôle concurrence...

Le recours à la SAS est particulièrement prisé dans les opérations de capital transmission (LBO), en raison de la liberté qu'elle offre dans l'organisation de sa gouvernance. Mais la médaille a un revers : c'est en effet précisément cette liberté qu'il faut savoir maîtriser pour anticiper l'identification d'une situation de contrôle dans le chef des actionnaires minoritaires, emportant des conséquences potentiellement significatives (mais parfois opportunes) pour les actionnaires concernés, en droit de la concurrence comme en droit fiscal.

● SAS et contrôle en droit de la concurrence



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



et **Virginie Coursière-Pluntz**, avocat en droit de la concurrence. Elle intervient notamment, en lien avec l'équipe M&A, pour la notification d'opérations de concentration aux autorités de concurrence.
virginie.coursiere-pluntz@cms-bfl.com

En droit de la concurrence, la question de l'identification du contrôle exercé sur une entreprise est déterminante pour établir l'existence d'une obligation de notification préalable des changements affectant notamment le capital ou la gouvernance de cette entreprise mais aussi le(s) débiteur(s) de cette obligation. Or, le droit de la concurrence retient une définition propre de la notion de «contrôle», qui est distincte notamment de la notion de contrôle applicable en droit des sociétés ou de la notion d'influence notable utilisée en matière de consolidation comptable.

Ainsi, le droit de la concurrence identifie le contrôle dans l'«influence déterminante» exercée sur une société. Les critères concourant à cette qualification sont largement décrits par les lignes directrices relatives au contrôle des concentrations publiées par l'Autorité de la concurrence en juillet 2013¹.

Si la possibilité d'exercer une telle influence déterminante doit être réelle, il n'est pas pour autant requis de démontrer qu'elle est ou sera effectivement exercée : il suffit qu'elle résulte des actes régissant les pouvoirs au sein de la société et notamment de ses statuts ou d'éventuels pactes d'actionnaires ou actions de concert.

L'expérience montre que la vigilance s'impose, particulièrement s'agissant des opérations de LBO dans lesquelles la gouvernance est organisée au sein d'une SAS, en raison de la liberté contractuelle qui s'attache à cette forme sociale.

Indépendamment de la répartition du capital social de la SAS, il faut considérer qu'une entreprise détient une influence déterminante lui

conférant un contrôle sur une autre entreprise lorsqu'elle est en mesure de prendre ou de bloquer les décisions stratégiques de celle-ci. Cette influence déterminante peut être exercée par une seule entreprise (situation de contrôle exclusif) ou conjointement par plusieurs entreprises qui doivent alors s'accorder sur la stratégie de l'entreprise contrôlée (situation de contrôle conjoint). En pratique, un contrôle conjoint est susceptible d'exister notamment lorsqu'un actionnaire détient la majorité des droits de vote d'une entreprise tandis qu'un ou plusieurs autres actionnaires ont la capacité de bloquer l'adoption de ses décisions stratégiques, ce qui est souvent le cas dans les opérations de LBO.

Une attention toute particulière doit ainsi être portée à la rédaction des actes (statuts, pacte d'associés, etc.) qui définissent les droits des minoritaires et leurs modalités d'exercice. Il convient également d'être attentif à la survenance d'un éventuel contrôle de fait : il s'agit notamment de la situation dans laquelle l'impact réel de la participation d'un actionnaire minoritaire est renforcé par l'éparpillement de l'actionnariat ou par l'absence régulière de représentation de certains autres minoritaires lors des votes en assemblée générale. L'enjeu est de taille : toute modification des équilibres entraînant le passage d'un contrôle exclusif à un contrôle conjoint ou l'inverse, tout comme la modification des entreprises détenant un contrôle conjoint, constituent un changement de contrôle qui doit être notifié au titre du contrôle des concentrations.

¹ Cf. également : *Option Finance, Hors-Série n° 35, Le guide du contrôle*, Octobre 2013.

... et contrôle fiscal

● SAS et contrôle en droit fiscal

En fiscalité, la notion de contrôle a plusieurs visages. Lorsqu'elle n'est pas définie de manière autonome ou passée sous silence par les textes fiscaux, il est fait référence à l'article L. 233-3 du code de commerce (C. com) ou encore à la notion d'entreprises liées de l'article 39,12 du code général des impôts (CGI). En conséquence, une définition précise des contours du contrôle entre sociétés est essentielle pour anticiper les impacts fiscaux, mais la liberté qu'offre la SAS quant à l'organisation de sa gouvernance ne rend pas la tâche aisée. En effet, les aménagements prévus pour les droits de vote, ou l'octroi comme la privation de certains droits, peuvent faire naître un contrôle au sens de l'article L. 233-3 du C. com si, en pratique, ils permettent à un minoritaire de déterminer en fait les décisions dans les assemblées générales (AG) ou de nommer ou révoquer la majorité des mandataires sociaux.

Mais c'est surtout l'appréciation de la notion de contrôle conjoint que la souplesse de la SAS rend délicate. Un tel contrôle existe lorsque deux ou plusieurs personnes agissant de concert déterminent en fait les décisions prises en AG. Or, l'action de concert est présumée (de façon réfragable toutefois) entre les associés d'une SAS à l'égard des sociétés que celle-ci contrôle. Au regard de la SAS elle-même, le concert résultera d'un accord en vue d'acquiescer, de céder ou d'exercer des droits de vote, pour mettre en œuvre une politique commune ou pour obtenir son contrôle. Mais encore faudra-t-il, pour qu'il y ait contrôle conjoint, que cette action de concert conduise à déterminer les décisions prises en AG. Ainsi, un accord sur la désignation des dirigeants constitue une action de concert mais ne caractérise pas un contrôle conjoint². En revanche, un accord portant sur les principales décisions prises par l'AG pourrait constituer un contrôle conjoint.

Il s'agit donc d'être vigilant et d'intégrer les différentes définitions du contrôle au moment de structurer les rapports et les droits des associés. Les opérations de LBO, en particulier, souvent organisées autour d'un holding de rachat prenant la forme d'une SAS, peuvent donner lieu à l'application de plusieurs mesures fiscales faisant

référence à une notion de contrôle.

Ainsi, l'amendement Charasse limite la déductibilité de certains frais financiers liés à l'acquisition d'une société membre ou devenant membre d'un groupe d'intégration fiscale, lorsque l'achat a lieu auprès de personnes qui contrôlent la société acquéreuse ou de sociétés contrôlées par celles-ci, au sens de l'article L. 233-3 C. com. La référence à un contrôle au sens du droit des sociétés rend applicable la présomption d'action de concert entre associés de la SAS à l'égard de la cessionnaire, et accroît donc le risque d'application de l'amendement Charasse. Or, dans les LBO, il n'est pas rare que les cédants réinvestissent dans le holding de reprise. Même s'ils sont minoritaires, il faudra donc veiller, lors de la rédaction des statuts et des pactes, à éviter que ces derniers disposent de droits tels qu'ils puissent en tirer le contrôle conjoint indirect du holding.

Autre exemple, les intérêts servis aux associés «non contrôlants» à raison des sommes mises à la disposition d'une société ne sont déductibles qu'à hauteur d'un taux fixé légalement (2,79 % en 2013). Mais si la société prêteuse est une «entreprise liée», alors le taux de marché, s'il est supérieur, se substitue à ce plafond. Deux entreprises sont réputées être liées lorsque l'une détient directement ou par personne interposée la majorité du capital social de l'autre ou y exerce en fait le pouvoir de décision, ou lorsqu'une même entreprise tierce remplit ces conditions à l'égard de chacune d'elles. Cette définition du «contrôle» s'éloigne de celle de l'article L. 233-3 du C. com. Ainsi, les décisions visées ne sont pas restreintes à celles de l'AG ; de même, le calcul des pourcentages de détention en cas de participation indirecte est différent. En théorie au moins, une entreprise pourrait donc être considérée comme non liée (et donc être privée de l'exception du taux de marché), tout en étant «contrôlante» au sens d'autres régimes défavorables... et inversement ! La ligne de crête est étroite.

La souplesse offerte par la SAS a fait son succès, mais il faut faire rimer souplesse avec sagesse... ■



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



et **Jean-Charles Benois**, 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.benois@cms-bfl.com

² Cass. Com., 15 mars 2011, n° 10-11 877

L'action de préférence dans la SAS : opportunité ou futilité ?



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



et **Virginie Corbet-Picard**, avocat en corporate-M&A. Elle intervient pour le compte d'industriels, de fonds d'investissement et de managers dans le cadre d'opérations de fusion-acquisition et de private equity, ainsi que dans le cadre de réorganisations de groupes.
virginie.corbet-picard@cms-bfl.com

La faculté prévue par les articles L. 228-11 et suivants du code de commerce de créer des actions de préférence (ADP) constitue une formidable opportunité puisqu'elle permet de singulariser et de nuancer les droits attachés à certaines actions. Toutefois, ce dispositif présente-t-il le même intérêt lorsqu'il s'agit de le mettre en place dans une SAS, forme sociale qui, par essence, offre déjà une grande liberté statutaire ? La SAS offre en effet dans certains cas plus de souplesse que les ADP. A titre d'exemple, elle permet de définir, dans les statuts, des droits au profit de personnes même non associées de la société, notamment pour la désignation des organes de direction. Les droits attachés aux ADP ne peuvent de leur côté concerner, par hypothèse, que des associés de la société (détenteurs des ADP). Autre exemple : si une partie de la doctrine considère qu'il n'est pas possible de créer des ADP à droit de vote multiple dans une SAS, il n'est aucunement contesté que ce type de droit peut être prévu dans les statuts d'une SAS.

Par ailleurs, la SAS permet d'accorder à certains associés des prérogatives, en matière notamment de gestion ou de décisions collectives, attachées à la personne et non aux actions détenues. Les droits ainsi créés ne se transmettent pas avec les actions. Il demeure toutefois des situations où la création d'ADP apporte indéniablement un avantage par rapport à ce que permet – ou ne permet pas – la flexibilité statutaire de la SAS. Tout d'abord, l'octroi d'avantages pécuniaires à certaines catégories d'actions passe en principe par la création d'ADP. De même, seule la création d'ADP permet d'octroyer à des associés des droits exerçables dans une autre société (mère ou filiale de la société émettrice des ADP). On pense en particulier ici aux «actions traçantes» (ou «actions reflet») donnant par exemple des droits sur les dividendes d'une filiale.

«Il demeure des situations où la création d'ADP apporte indéniablement un avantage par rapport à ce que permet – ou ne permet pas – la flexibilité statutaire de la SAS.»

Par ailleurs, la possibilité d'organiser la conversion des ADP est également un outil remarquable d'aménagement de la liquidité de l'investissement des porteurs de ce type d'actions, sous réserve que la société émettrice soit dotée de réserves suffisantes pour permettre la libération de l'augmentation de capital requise, le cas échéant, par la conversion des ADP.

Au niveau des droits non financiers, la suppression du droit de vote n'est possible dans une SAS qu'au travers de la création d'ADP.

Au-delà des prérogatives que seul le mécanisme de l'ADP permet de mettre en place, notons aussi la possibilité de lier le droit – ou, le cas échéant, l'obligation particulière – à la détention du titre et non à la personne de l'associé. Cela autorise une grande flexibilité dans la transmission ou non du droit à d'éventuels autres bénéficiaires : selon l'objectif recherché, il peut être prévu que l'ADP

se transmette librement avec les droits qui lui sont attachés ou, à l'inverse, que tout transfert d'ADP soit un cas de conversion desdites ADP en actions ordinaires. Il reste que, dans certaines situations, ni l'ADP ni la liberté statutaire de la SAS ne semblent ap-

porter une solution emportant l'adhésion de tous. Ainsi, s'il est possible de prévoir que l'ADP donnera droit à une répartition inégalitaire du boni de liquidation de la société, certains sont en revanche réticents quant à retranscrire dans les statuts une répartition inégalitaire entre associés du produit de la cession des titres de la société, même par le biais de la création d'ADP. Pour ces derniers, un tel accord ne concerne en rien la société et trouve par conséquent difficilement sa place dans les statuts. Il peut être préféré, dans ce cas, de prévoir dans un pacte entre associés, que les produits de cession seront répartis entre les cédants selon les règles de répartition prévues dans les statuts pour le boni de liquidation, permettant ainsi d'atteindre l'objectif recherché. ■

SAS et optimisation fiscale aux Etats-Unis

La SAS peut se révéler un outil d'optimisation fiscale... américaine. Les développements qui suivent concernent l'impôt fédéral.

Les entreprises américaines sont soumises à une imposition mondiale. En ce qui concerne leurs filiales «corporations» étrangères, leurs distributions sont imposables aux Etats-Unis. La société mère américaine peut traiter ces dernières comme des sociétés transparentes ou opaques. Cette option est communément appelée «*check the box*» (CTB). Toutes les sociétés étrangères ne sont pas éligibles. La SAS l'est contrairement à la SA. Elle est alors une société «hybride», opaque en France et transparente aux US. Les solutions d'optimisation sont nombreuses.

Lorsque les détenteurs d'un groupe français chapeauté par une SAS s'installent aux Etats-Unis, l'option permet

de réévaluer ses actifs (filiales) en franchise fiscale pour optimiser leur vente ultérieure (absence d'imposi-

tion sur la vente et la distribution). Les résultats courants de la SAS sont imposés aux Etats-Unis (avec octroi d'un crédit d'impôt pour les impôts français) entre les mains des actionnaires personnes physiques, nouvellement résidents ; ce qui neutralise la mise en jeu de dispositifs anti-abus pénalisants. L'option doit impérativement être exercée avant établissement de la résidence fiscale aux Etats-Unis.

Pour les multinationales américaines, en l'absence de schémas fictifs, l'option peut permettre de neutraliser des règles Subpart F, l'équivalent de notre article 209 B. Dans le cadre d'une structure du type «*supply chain*» en Europe avec l'interposition d'une société holding européenne, les dividendes remontés dans la holding seraient imposés aux Etats-Unis en vertu de ces règles anti-abus. Or, si le groupe exerce l'option CTB au niveau des sous-filiales opérationnelles (dont une SAS française), la holding sera considérée comme exerçant directement les activités opérationnelles. Les règles Subpart F sont alors inapplicables, avec absence d'imposition aux Etats-Unis en l'absence de distribution. Cette stratégie peut être déclinée avec d'autres reve-

nus comme ceux découlant des incorporels.

De même, en cas de vente par la société holding étrangère d'une de ses filiales, celle-ci pourrait faire l'objet de l'option CTB afin que les règles Subpart F ne conduisent pas à l'imposition aux Etats-Unis de la plus-value. Du fait de l'option, la sous-filiale SAS sera réputée liquidée en franchise fiscale si elle est détenue à 100 % par la holding. La vente des titres sera ensuite analysée comme celle d'éléments d'actifs et de passifs «actifs» hors du champ de l'impôt américain avec généralement exonération en France et dans le pays de la holding étrangère.

Une sous-filiale hybride peut aussi réaliser des transactions avec sa mère étrangère en neutra-

lité fiscale américaine – les deux entités étant considérées comme une seule –, et le cas échéant locale, sauf adoption de dispositifs locaux

anti-abus en limitant la déductibilité du paiement (comme en France à propos des intérêts¹) ou en permettant l'imposition du produit (au niveau européen pour les dividendes ayant donné lieu à une déduction²).

La SAS est donc un choix judicieux pour les groupes américains ou les personnes candidates à l'expatriation aux Etats-Unis. Il faut néanmoins rester vigilant : CTB et Subpart F sont susceptibles de connaître des modifications³. ■



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

1. Article 212 (I) du CGI.

2. Proposition d'amendement de la directive mère-fille IP/13/1149 du 25/11/2013.

3. Rapport de l'OCDE Lutter contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices, 2013.

La SAS, outil de sécurisation des créanciers financiers structurés



Par **Grégory Benteux**, avocat associé, droit bancaire et financier. Il intervient en matière de titrisation et de dettes et financements structurés. gregory.benteux@cms-bfl.com



et **Alexandre Bordenave**, avocat. Il intervient en matière de titrisation et de dettes et financements structurés. alexandre.bordenave@cms-bfl.com

La principale caractéristique de la SAS tient, sans doute aucun, à la large place qu'elle laisse à la volonté commune des associés qui peuvent, assez librement, aménager son fonctionnement dans ses statuts. Cette liberté statutaire est mise en œuvre dans certains financements d'importance afin de sécuriser les créanciers financiers.

En premier lieu, les statuts de la holding d'acquisition peuvent inclure des clauses limitant les pouvoirs des dirigeants de la SAS. Lesdites clauses, inspirées des obligations de ne pas faire («*negative undertakings*») stipulées dans les contrats de financement, permettent ainsi d'interdire, à défaut d'avoir recueilli l'accord préalable des associés ou d'un organe ad hoc, aux dirigeants de la SAS

de prendre certaines décisions sensibles pour les bailleurs de fonds. A titre d'illustration, il peut ainsi être défendu aux dirigeants de décider seuls de constituer des sûretés, de faire conclure par la SAS d'autres opérations

de financement ou encore de contracter des engagements dépassant un plafond. Quoiqu'elles soient dissuasives pour les dirigeants, qui exposeraient leur responsabilité à ne pas les respecter, ces clauses voient leur efficacité limitée par l'article L. 227-6 al. 4 du code de commerce qui prévoit que «*les dispositions statutaires limitant les pouvoirs du président sont inopposables aux tiers*»¹. Concrètement, cette disposition empêche, en principe, la SAS de se soustraire à ses engagements en excipant du défaut de pouvoir du dirigeant ayant violé une clause statutaire limitant ses pouvoirs. En revanche, rien n'indique avec certitude que les prêteurs pourraient se prévaloir des dispositions statutaires susmentionnées pour poursuivre l'annulation d'actes auxquels ils ne sont pas parties et qui auraient été conclus sans respecter les limitations de pouvoirs au sein de la SAS. Il faut signaler toutefois que la Cour de cassation a récemment ouvert de légères brèches à cet égard².

En second lieu, une SAS peut être dotée d'un organe statutaire de contrôle, tel un conseil d'administration ou un comité stratégique ou de contrôle, au sein duquel les créanciers financiers peuvent se faire attribuer un rôle. En termes pratiques, cela leur permet non seulement de s'assurer régulièrement de la bonne marche du véhicule portant la dette, mais également, si cet organe a pour mission de contrôler le respect des clauses limitatives de pouvoirs dont il a été précédemment question, d'être consultés sur les décisions concernées par ces clauses. Ceci étant, ce contrôle doit s'exercer dans des conditions ne privant pas les créanciers du bénéfice de l'article L. 650-1 du code de commerce. Ce texte prévoit que les créanciers

ne peuvent être tenus pour responsables des préjudices subis du fait des crédits consentis, sauf notamment en cas d'immixtion caractérisée dans la gestion de l'entreprise débitrice. Aussi, le rôle des créanciers au sein de cet organe statutaire pourrait être cantonné

à celui d'un censeur, de sorte que, ne participant alors pas activement à la gestion de la société, leur responsabilité resterait plus difficile à rechercher.

Au final, malgré son appréciable plasticité, la SAS présente quelques imperfections en tant qu'outil de sécurisation des intérêts des créanciers dans les financements d'acquisition. Ces imperfections peuvent parfois donner l'impression, amère au goût des sponsors de l'opération, que le procédé tient bien plus de la figure imposée que la panacée. ■

«Malgré son appréciable plasticité, la SAS présente quelques imperfections en tant qu'outil de sécurisation des intérêts des créanciers financiers.»

1. Même si l'article en question ne vise que les restrictions aux pouvoirs du président, une partie de la doctrine s'accorde pour considérer que les clauses restreignant les pouvoirs des éventuels directeurs généraux et directeurs généraux délégués de la SAS sont régies par la même règle d'inopposabilité aux tiers.

2. Cass. Soc., 15 février 2012, n°10-27.685 ou encore Cass. com., 13 nov. 2013, n° 12-25.675.

L'accès des SAS au marché obligataire

En tant que société par actions, la SAS se distingue de la société anonyme de par son mode d'organisation et de fonctionnement qui relève pour une large part de la seule volonté de ses associés. Plus souple dans sa gestion et d'un formalisme moins rigoureux, cette forme sociale s'est avérée particulièrement intéressante pour les entreprises de taille intermédiaire (ETI) et les petites et moyennes entreprises (PME). Petit bémol à ce cadre privilégié, un financement sur les marchés obligataires longtemps resté quasi impossible... Jusqu'en 2009, la SAS faisait en effet l'objet d'une interdiction absolue de «faire appel public à l'épargne». Ainsi, même si la SAS pouvait émettre des obligations par décision, en principe, de son président (si les statuts n'en disposaient pas autrement), elle ne pouvait le faire en ayant recours aux marchés financiers. Ce n'est qu'avec la suppression du concept d'appel public à l'épargne par l'ordonnance du 22 janvier 2009 et la création corrélative de deux concepts distincts calqués sur le droit communautaire (l'offre au public et l'admission aux négociations sur un marché réglementé) qu'une brèche a été ouverte permettant l'accès des SAS aux marchés.

L'article L. 227-2 du code de commerce modifié par l'ordonnance prévoit qu'une SAS «ne peut procéder à une offre au public de titres financiers ou à l'admission aux négociations sur un marché réglementé de ses actions. Elle peut néanmoins procéder aux offres définies aux 2 et 3 du I et au II de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier».

Aujourd'hui, bien qu'une SAS ne puisse toujours pas offrir ses titres (actions ou obligations) au public, elle peut toutefois faire admettre ses obligations aux négociations sur un marché, réglementé ou non, par voie de placement privé, dans les hypothèses suivantes : dès lors qu'elle offre ses obligations pour un montant total par investisseur et par offre dépassant 100 000 euros ou que la valeur nominale des obligations offertes dépasse

100 000 euros, ou qu'elle place exclusivement ses obligations auprès de personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, d'investisseurs qualifiés agissant pour compte propre ou encore d'un cercle restreint d'investisseurs agissant pour compte propre.

D'un point de vue pratique, cependant, l'ouverture créée par le législateur en 2009 s'est longtemps avérée d'un intérêt limité pour les SAS de taille intermédiaire, les PME et ETI n'ayant en réalité qu'un accès restreint, voire inexistant, à un marché obligataire monopolisé par les grandes entreprises notées (le plus souvent cotées) réalisant des émissions de taille significative (généralement d'un montant minimum de 150 000 000 d'euros).

Depuis 2012 et l'avènement de nouveaux modes de financement plus accessibles aux PME et ETI, tels que le placement privé européen (Euro PP) ou

la création de fonds de prêt à l'économie (comme les fonds Novo), l'article L. 227-2 du code de commerce a toutefois retrouvé de son intérêt. Et ce, même si parmi ces nouvelles sources de financement celles fondées sur l'appel

à l'épargne des ménages (tel que l'*Initial Bond Offering* ou *IBO*, récemment lancée par NYSE Euronext) demeurent interdites aux SAS. Ces modes de financement alternatifs ont largement favorisé l'accès au marché obligataire des SAS de taille intermédiaire non notées, souvent non cotées et ayant des besoins d'émission moins importants. Ainsi, Altrad Investment Authority, SAS spécialisée dans le matériel de BTP, a émis son premier Euro PP d'un montant de 100 000 000 d'euros coté sur Euronext Paris en novembre 2013.

A la faveur d'un cadre juridique (encore) plus souple et une offre financière plus variée, la SAS peut désormais accéder et se financer efficacement sur les marchés obligataires. ■



Par **Rosetta Ferrère**, avocat en marchés de capitaux. Elle intervient en tant que conseil des émetteurs et des établissements financiers dans le cadre d'opérations sur les marchés, notamment en matière de titres de dette, de titres de capital ou donnant accès au capital et de produits dérivés. rosetta.ferrere@cms-bfl.com



et **Valérie Tessler**, avocat en marchés de capitaux. Elle intervient en tant que conseil des émetteurs et des établissements financiers dans le cadre d'opérations sur les marchés, notamment en matière de titres de dette, de titres de capital ou donnant accès au capital et de produits dérivés. valerie.tessler@cms-bfl.com

Nouveaux délais de consultation du comité d'entreprise

La loi de sécurisation de l'emploi encadre la consultation du comité d'entreprise par des délais précis qui viennent d'être précisés par un décret du 27 décembre 2013.

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

Jusqu'alors indéterminés, sauf dans certains cas particuliers, les délais dans lesquels sont rendus la plupart des avis du CE et du CCE (notamment en cas d'opération de cession) font désormais l'objet d'un accord entre la Direction et l'instance concernée. Cet accord peut valablement fixer un délai uniforme pour toutes les consultations ou différent selon les questions soumises au comité. L'accord peut également fixer des délais plus longs et même plus courts que ceux fixés dans le code du travail, mais il ne peut pas prévoir que le comité est réputé avoir rendu un avis défavorable dans un délai inférieur à quinze jours (un avis explicite pouvant être rendu à l'intérieur de ce même délai). A défaut d'accord, le comité est réputé avoir été consulté et avoir rendu un avis négatif à l'expiration d'un délai d'un mois, porté à deux mois en cas d'intervention d'un expert, à trois mois en cas de saisie d'un ou plusieurs CHSCT, et à quatre mois si une instance de coordination des CHSCT est mise en place.

Ce délai de consultation court à compter de la communication par l'employeur des informations prévues par le code du travail pour la consultation, étant précisé que, pour les informations mises à disposition du comité dans la base de données économiques et sociales (autre dispositif issu de la loi de sécurisation de l'emploi), il court à compter de l'information de cette mise à disposition. Si le comité ne s'estime pas suffisamment informé, le tribunal de grande instance peut être saisi en référé et le juge a alors la faculté de décider la prolongation du délai de consultation.

A l'expiration de ces délais et à défaut d'avis, le comité sera réputé avoir été consulté et avoir rendu un avis négatif.

La bonne application de ces dispositions, à l'évidence vertueuses, demeure donc très étroitement dépendante de la qualité de l'information remise aux représentants du personnel en vue de leur consultation. ■

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

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

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



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

M^e Grégory Benteux, gregory.benteux@cms-bfl.com

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

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

M^e Alain Couret, alain.couret@cms-bfl.com

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

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

M^e Denis Redon, denis.redon@cms-bfl.com



Supplément du numéro 1262 du 24 mars 2014

Option Finance - 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 55

SAS au capital de 2 043 312 € RCB Paris 343256327

Directeur de la publication : Jean-Guillaume d'Ornano

Service abonnements : 123, rue Jules Guesde - CS 70029 - 92309 Levallois Perret Cedex Tél. 01 44 84 80 45

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