

LA LETTRE

DES FUSIONS-ACQUISITIONS

ET DU PRIVATE EQUITY

Lundi 5 octobre 2015

AU SOMMAIRE

Dossier

Loi Macron

- Loi Macron : les actions gratuites s'invitent dans les opérations de Private Equity p. 2
- BSPCE : de nouvelles perspectives ouvertes par la loi Macron p. 4
- Retraites-chapeaux : un contrôle renforcé p. 6
- La société de libre partenariat p. 7
- Information des salariés sur les opérations de cession : les retouches de la loi Macron p. 9
- Les principaux réglages apportés par la loi Macron au droit des concentrations p. 10

Actualités

- IFU et états de suivi : un « choc de simplification » peu violent... p.10
- Stock-options et mobilité internationale : une éclaircie partielle p. 11
- Le périmètre de l'obligation consultative du CE en cas de cession d'une branche d'un groupe p. 12

EDITORIAL

En dépit du fait qu'elle était discutée sous le sceau de l'urgence, la loi n° 2015-990 dite Macron a connu une gestation plutôt longue. Bien évidemment, ce ne sont pas les dispositions techniques qui nous concernent ici qui en ont retardé l'adoption. Ces dispositions, pour l'essentiel, témoignent d'une volonté d'assouplissement de contraintes hostiles à l'initiative économique. La loi est dédiée à « la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques ». Ainsi le régime des actions gratuites peut redevenir attractif alors qu'il avait largement cessé de l'être. Celui des BSPCE se trouve ravivé alors qu'il semblait sombrer dans l'oubli. La loi Hamon imposant des contraintes d'information des salariés en cas de cession d'entreprise voit se rétrécir son domaine d'application et n'est plus désormais sanctionnée par une nullité qui n'avait pas sa place ici. Un véhicule d'investissement nouveau, la société de libre partenariat, vient compléter l'offre des véhicules déjà disponibles (FCP, SICAV) avec pour objectif d'attirer des investisseurs étrangers tentés par des formules voisines au Luxembourg ou dans des Etats pratiquant le partnership.

Cet assouplissement des contraintes qui participe de l'esprit de la loi n'est pas exclusif de dispositions inspirées par un souci de limiter certains avantages et plus particulièrement ceux qui découlent de retraites-chapeaux. Ici les textes se veulent moins incitatifs que porteurs d'un souci de moralisation. De même le plafonnement du nombre de mandats sociaux à trois dans les sociétés anonymes employant un certain nombre de salariés témoigne d'une défiance dans l'air du temps à l'encontre des cumuls.

Comme on peut le constater fréquemment aujourd'hui, la démarche du législateur a été passablement erratique. Par exemple, la Société de Libre Partenariat qui est une innovation très significative est le fruit d'un simple amendement : la question n'a pas véritablement été pensée par les auteurs de la loi. Elle a toutefois été réfléchie par des groupes de travail qui connaissaient bien le capital-investissement. La loi correspond ici moins à la volonté populaire qu'à celle de think tanks. Peut-être au fond faut-il s'en réjouir. Eloigné de considérations idéologiques, le texte se veut pragmatique et tend à répondre avec un certain réalisme aux besoins de la vie des affaires.

Le dossier de cette Lettre s'efforce de présenter les principales innovations de la loi. La richesse du texte interdisait de prétendre à l'exhaustivité. Certains chapitres de la loi ne sont pas étrangers à nos préoccupations : ainsi la facilitation du crédit inter-entreprise ou encore la possible cession forcée des actions dans le cadre de plans de redressement. La place manquait pour ces développements. Il est probable que l'on y reviendra dans un des prochains numéros de la Lettre. ■

Alain Couret, avocat associé

Loi Macron : les actions gratuites s'invitent dans les opérations de Private Equity

Instruments d'intéressement privilégiés par les groupes cotés depuis leur instauration en 2004, puis délaissés à la suite de leur fiscalisation dissuasive en 2012, les plans d'attributions gratuites d'actions (AGA) devraient, à la faveur de la refonte de leur régime juridique, social et fiscal issu de la loi Macron, trouver un nouveau terrain d'expansion dans les opérations portant sur le capital des sociétés non cotées.



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 de private equity, notamment dans le cadre de structurations fiscales.
laurent.hepp@cms-bfl.com



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

Atendue pour la fin du printemps, c'est finalement au cœur de l'été que la réforme du régime des actions gratuites portée par la loi Macron est entrée en vigueur le 7 août 2015. Mais le retour en grâce de cet instrument d'intéressement préféré des groupes français¹ ne devrait pas se limiter au traditionnel outil de rémunération alternative bien connu des groupes cotés.

Les nouvelles caractéristiques des AGA les rendent en effet potentiellement compatibles, dans des conditions fiscales et sociales acceptables, avec les schémas d'association au capital des managers (management packages) mis en place dans les opérations de Private Equity et en particulier dans les opérations de LBO. Toutefois, cette compatibilité requerra des opérateurs qu'ils intègrent et anticipent certains aménagements de la pratique actuelle.

Situation ante : AGA et management packages, tels deux chiens de faïence...

Alors que l'alignement des intérêts financiers des managers et des investisseurs en capital est l'une des composantes essentielles des opérations de LBO, les contraintes légales attachées aux «AGA première génération» avaient conduit les praticiens à les écarter de leur «boîte à outils», pour au moins deux bonnes raisons :

- une incompatibilité de délai : les AGA étaient enserrées dans deux périodes successives, de deux ans chacune, dites «d'acquisition» et de «conservation», dont le cumul pouvait s'avérer peu compatible avec les contraintes de liquidité des fonds d'investissement ;
- une fiscalisation inadaptée, devenue même décourageante, imposant notamment à la société émettrice le versement d'une contribution patronale égale à 30 % de la valeur de l'action dès la mise en place du plan alors même que les conditions d'acquisition pouvaient ultérieurement ne pas être satisfaites.

Afin d'atteindre son objectif d'alignement, la pratique s'est donc tournée vers des supports d'investissements compatibles avec les moyens financiers – par hypothèse limités – des managers intégrant un rendement financier subordonné à certains niveaux de performance de l'opération de reprise : BSA, ABSA, et depuis quelques années, actions de préférence (très majoritaires aujourd'hui) sont ainsi venus accompagner les actions ordinaires (par nature moins risquées fiscalement) souscrites par les investisseurs financiers. Mais l'administration fiscale a rapidement manifesté sa défiance à l'égard de ces instruments «sur mesure» soumis au régime fiscal des plus-values beaucoup plus favorable (voire très optimisant lorsque les titres étaient souscrits dans le cadre d'un PEA) que celui applicable aux «régimes légaux» tels que ceux des AGA auxquels aurait, selon elle, vocation à se conformer tout schéma d'association des salariés au capital de leur entreprise...

De ce désaccord majeur est né un contentieux sur la requalification en salaires des gains générés par certaines composantes des management packages, sur lequel la jurisprudence est encore loin d'être définitivement fixée, et qui fait peser sur ces schémas d'investissement une épée de Damoclès fiscale contraire à la dynamique que ces associations visent à favoriser.

La réconciliation induite par la loi Macron

L'assouplissement majeur apporté par la loi Macron au régime juridique des AGA tient à la double réduction de la période d'«acquisition» qui est ramenée à un an minimum et de la période de «conservation», qui, cumulée avec la période d'acquisition, doit désormais être de deux ans minimum (au lieu de quatre dans le régime ancien) : il devient donc juridiquement possible d'attribuer des actions gratuites et de les rendre cessibles en seulement deux ans (1 + 1 ou 2 + 0). Concomitamment, la contribution patronale est

ramenée à 20 % et ne s'applique qu'au moment de l'acquisition des actions, l'assiette de cette contribution étant constituée par leur valeur à cette date. L'ancienne contribution salariale de 10 % sur le gain d'attribution est, pour sa part, supprimée et compensée partiellement par des prélèvements sociaux dus aux taux de 15,5 % en raison de l'imposition de ce gain comme revenu du patrimoine. Fiscalement, l'avantage salarial lié à l'attribution gratuite de l'action est soumis au régime des plus-values : ainsi, en cas de conservation des actions gratuites pendant au moins deux ans (voire un an dans certains cas), c'est sur une assiette réduite d'un abattement pour durée de détention de 50 % que sera calculé l'impôt sur le revenu du manager.

Cette nouvelle donne juridico-fiscale est de nature à créer un fort intérêt pour ces instruments dans la structuration des futurs management packages, et venir sérieusement concurrencer les émissions d'ABSA ou d'ADP largement répandues aujourd'hui. Ce d'autant plus qu'un plan d'AGA peut valablement porter sur des ADP dont l'attribution et les caractéristiques juridiques et financières peuvent elles-mêmes être soumises à certaines conditions de performance.

Certes, ces AGA subissent de plein droit une contribution patronale de 20 % (à laquelle échappent les actions «payantes») et répondent à une fiscalité de droit commun des plus-values pour leurs bénéficiaires sur la totalité du gain. Mais ce niveau de fiscalisation «intermédiaire» devrait trouver sa contrepartie dans une plus grande sécurité fiscale et sociale, étant au demeurant observé que les évolutions fiscales récentes (intégration des plus-values au barème progressif, exclusion des BSA et des ADP du régime du PEA) avaient déjà sérieusement banalisé la fiscalité des éventuels gains attachés aux management packages.

Une pratique à adapter et à construire

Au-delà de ces considérations socialo-fiscales, les AGA ne présentent en pratique pas que des avantages par rapport aux actions payantes et chaque schéma devra être analysé avec soin afin de choisir entre ces deux instruments, voire de les

panacher entre eux. Voici quelques illustrations de ce propos.

Comme leur nom l'indique, les AGA sont gratuites. Cela facilite bien sûr l'accès au capital des managers mais est susceptible de réduire leur motivation et leur responsabilisation financière au succès de l'opération (faute de risque de perte) donc de «désaligner» dans une certaine mesure leurs intérêts de ceux des fonds. Une combinaison entre actions gratuites et actions payantes devrait permettre de remédier partiellement à cet inconvénient.

Ensuite, outre la nécessité pour la société attributrice de s'assurer qu'elle disposera bien de réserves comptables futures suffisantes pour procéder à l'émission des AGA à l'expiration de la période d'acquisition, les limites légales de quotités

d'AGA pouvant être émises globalement (10 % du capital de la société, voire 15 % pour les PME) ou individuellement (10 % maximum pour une même personne) pourront restreindre leur utilisation sur certaines opérations. Là encore, une combinaison d'actions gratuites et d'actions payantes pourra s'avérer utile.

Enfin, dans les relations entre groupes d'action-

naires, les managers bénéficiaires d'AGA ne pourront pas être regroupés dans une ManCo (société de managers) puisque, par définition, les AGA ne peuvent être attribuées qu'à des personnes physiques. Ainsi, les actionnaires financiers devront vivre au capital de la holding de reprise avec des personnes physiques minoritaires, ce qui peut constituer une sérieuse contrainte en termes de gouvernance et de maîtrise du capital. A cet égard, il conviendra également de déterminer où placer le curseur entre la durée de la période d'acquisition (favorable à la gestion des clauses de leavers) et celle de la période de conservation (qui aura avantage à débiter le plus rapidement possible pour faire courir le délai de détention fiscal). Ainsi donc, si les AGA sont appelées à s'inviter dans les opérations de Private Equity, leur compatibilité avec les exigences juridiques et financières de la pratique de marché résidera sans doute, au cas par cas, dans la juste détermination de leurs conditions financières de performance et dans une combinaison appropriée avec les instruments payants existants. ■



et **Ghislain Dintzner**, avocat en droit social. Il intervient principalement en conseil dans cette matière et accompagne au quotidien de nombreuses entreprises notamment du secteur financier et bancaire. ghislain.dintzner@cms-bfl.com

1. Cf. *Option Finance* n° 1330 du 31 août 2015, «Le retour en grâce des actions gratuites», par Geneviève Olivier et Jean-Charles Benois.

BSPCE : de nouvelles perspectives ouvertes par la loi Macron

Le dispositif des bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) est un mécanisme d'actionnariat salarié mis en place en 1997 par le gouvernement Jospin afin d'aider les startups à attirer des talents et renforcer l'attractivité de la France.



Par **Philippe Gosset**, avocat spécialisé en fiscalité. Il intervient en matière de fiscalité des entreprises et de groupes de sociétés, notamment dans le cadre d'opérations d'acquisition et de restructuration. philippe.gosset@cms-bfl.com



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

Près de 20 ans après sa création, ce dispositif connaît un retour d'expérience plutôt positif. Bien assimilé par les jeunes entreprises innovantes, en particulier celles de la «French Tech», l'octroi de BSPCE a permis à un grand nombre de startups de se doter de collaborateurs expérimentés en leur offrant un intérêt au capital, à défaut de pouvoir leur proposer une rémunération attractive compte tenu de leur profil d'entreprises en éclosion.

La loi Macron, en assouplissant les conditions d'attribution des BSPCE, fait un pas de plus en avant avec pour ambition d'accompagner les jeunes entreprises innovantes dans leur phase de développement.

Point sur les perspectives ouvertes par cette réforme, applicable depuis le 7 août 2015, après un bref rappel du dispositif.

Rappel du dispositif des BSPCE

Les BSPCE sont des bons de souscription d'actions (BSA) spécifiques, qui peuvent être attribués gratuitement par une société à ses salariés et dirigeants soumis au régime fiscal des salariés (président, directeur général, directeur général délégué, membre du directoire, etc.), et qui leur donnent le droit de souscrire des actions de l'entreprise à un prix définitivement fixé dès leur attribution. Ces bénéficiaires ont donc l'espoir de réaliser un gain en cas d'appréciation de la valeur de l'action, ce qui a pour effet de les associer directement à la réussite du projet d'entreprise.

Le champ d'application des BSPCE est néanmoins restreint puisqu'ils ne peuvent être émis que par des sociétés récentes, créées depuis moins de 15 ans, non cotées ou de faible capitalisation boursière (inférieure à 150 millions

d'euros) et dont le capital doit pour partie être détenu par des personnes physiques.

Ainsi, la loi exige que le capital de la société émettrice soit détenu, directement et depuis sa création, à concurrence d'au moins 25 % par des personnes physiques, ou par des sociétés elles-mêmes détenues à concurrence d'au moins 75 % par des personnes physiques, étant précisé que certains types d'investisseurs (FCPR, FIP et FCPI notamment) ne sont pas pris en compte pour le calcul de ce pourcentage.

La société ne doit par ailleurs pas être issue d'une opération de concentration, restructuration, extension ou reprise d'activités préexistantes.

Si le champ d'application des BSPCE est relativement restreint, le cadre légal du dispositif laisse en revanche une grande marge de manœuvre pour des aménagements contractuels. Aucun délai de conservation des titres par les salariés n'est imposé par les textes et les conditions d'exercice des bons

peuvent être largement définies contractuellement (exemples : condition de présence du bénéficiaire dans la société, condition de performance, etc.).

Les gains de BSPCE sont par ailleurs soumis à un régime fiscal et social particulièrement avantageux. La société émettrice ne supporte aucune charge sociale à raison des BSPCE attribués et le gain net réalisé par le salarié lors de la cession des titres n'est imposé qu'au «simple» taux forfaitaire de 34,5 %¹ (ou 45,5 %² en cas d'exercice de l'activité par le salarié depuis moins de trois ans). Ce régime présente en outre l'avantage de la sécurité juridique dans la mesure où il est spécifiquement prévu par la loi. Cela est d'autant plus appréciable dans un contexte où les tentatives de requalification par l'administration

«La loi Macron permet aux jeunes entreprises de se restructurer sans perdre la faculté d'émettre des BSPCE au profit de leur personnel salarié.»

fiscale des gains de management packages se font de plus en plus fréquentes.

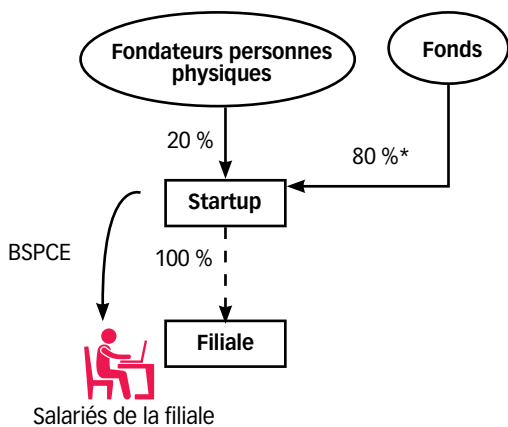
Les perspectives ouvertes par la loi Macron

Si le dispositif des BSPCE a globalement montré son efficacité, son champ d'application n'était plus adapté aux réalités économiques, qui imposent souvent aux jeunes entreprises de se restructurer pour assurer leur développement et la croissance de leur activité.

Conscient de cette problématique, le législateur a ouvert la possibilité aux sociétés qui se restructurent (fusion, apport, transfert d'activité, etc.) d'attribuer des BSPCE, sous réserve que l'ensemble des sociétés ayant pris part à l'opération répondent elles-mêmes aux conditions légales d'attribution, et notamment à la condition de constitution depuis moins de 15 ans. Si les sociétés sont cotées, la condition de faible capitalisation boursière s'apprécie alors en faisant masse de la capitalisation de l'ensemble des sociétés issues de l'opération pour éviter tout effet d'aubaine.

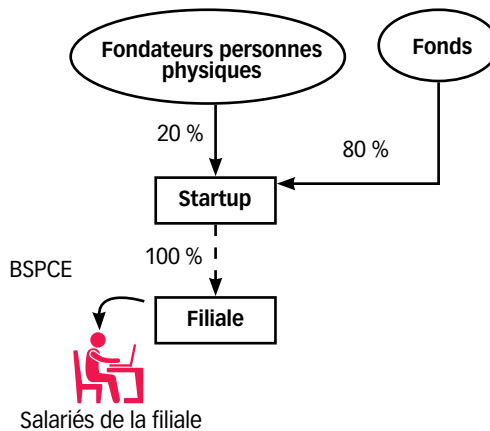
Une société peut désormais également attribuer des BSPCE non plus seulement à ses salariés et dirigeants³ mais également à ceux des filiales qu'elle détient à 75 % ou plus et qui répondent elles-mêmes aux critères d'éligibilité au dispositif. Cette réforme permet donc aux jeunes entreprises de se restructurer sans perdre la faculté d'émettre des BSPCE au profit de leur personnel salarié.

A titre d'exemple, une startup éligible au dispositif des BSPCE peut désormais filialiser une activité et émettre des BSPCE au profit des salariés et dirigeants³ de sa filiale, ce qui lui permet d'intéresser le personnel de cette filiale à l'ensemble de l'activité du groupe ainsi constitué :



*La participation du fonds n'est pas prise en compte dans l'appréciation de la condition de détention du capital à plus de 25 % par des personnes physiques.

Cette même startup peut également intéresser ces salariés et dirigeants à la seule activité de sa filiale nouvellement constituée, en faisant émettre les BSPCE par cette dernière :



Dans cette situation en effet, la filiale est désormais éligible au dispositif des BSPCE en dépit de sa création par voie de transfert d'activité, dans la mesure où elle remplit par ailleurs les autres conditions du régime.

Cette startup peut également réaliser une opération de croissance externe et émettre des BSPCE au profit des salariés et dirigeants salariés d'une société acquise, pour autant qu'elle soit elle-même éligible au dispositif.

C'est d'ailleurs ce cas de figure qu'Emmanuel Macron a évoqué devant le Sénat pour illustrer la pertinence de sa réforme, en citant le cas de BlaBlaCar qui venait de racheter son principal concurrent, la société carpooling.com, et qui ne pouvait, en l'état de la législation alors applicable, intéresser les salariés de cette société au même titre que les siens.

Ces mesures devraient donc lever un certain nombre de freins au développement des jeunes entreprises françaises et limiter la fuite de talents dans des secteurs qui peuvent être facilement délocalisés, notamment celui de l'économie numérique.

Elles devraient également permettre d'ouvrir de nouvelles perspectives dans les opérations de capital-développement, LBO ou build-ups. Les startups pourraient ainsi envisager l'entrée d'un fonds au capital, éventuellement au travers d'une holding d'acquisition, sans nécessairement remettre en cause leur capacité à émettre des BSPCE au profit de leurs salariés ou dirigeants³. Nul doute donc que le dispositif des BSPCE, déjà apprécié des opérateurs, bénéficiera encore d'un regain d'intérêt. ■

1. 19 % d'impôt sur le revenu et 15,5 % de prélèvements sociaux.
2. 30 % d'impôt sur le revenu et 15,5 % de prélèvements sociaux.
3. Soumis au régime fiscal des salariés.

Retraites-chapeaux : un contrôle renforcé

La loi n° 2015-990 dite «loi Macron» renforce le contrôle des retraites-chapeaux des mandataires sociaux des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. En outre, la taxe sur les rentes excédant huit fois le plafond annuel de la Sécurité sociale (PASS) augmente et une ordonnance impose la sécurisation d'une partie des rentes déjà liquidées.



Par **Florence Duprat-Cerri**, avocat conseil en droit social.

Elle intervient en matière de gestion des problématiques de protection sociale, de défense devant les juridictions de sociétés en matière de contentieux relatif à la retraite ou la prévoyance et de redressement de cotisations de Sécurité sociale, de formation en matière de protection sociale complémentaire et d'épargne salariale.
florence.duprat-cerri@cms-bfl.com



et **Thibault Jabouley**, avocat en Corporate/Fusions & Acquisitions. Il intervient en matière de droit des sociétés cotées, de gouvernance d'entreprise, d'opérations de restructuration et de réorganisation de groupes familiaux. Il conseille également d'importantes sociétés françaises sur des opérations de droit boursier.
thibault.jabouley@cms-bfl.com

Versement et accroissement désormais conditionnels

La loi Macron soumet les retraites-chapeaux, qui en étaient auparavant expressément dispensées, à la procédure de contrôle renforcé des articles L. 225-42-1 et L. 225-90-1 du Code de commerce applicable aux rémunérations dues à raison de la cessation des fonctions : versement conditionné à l'atteinte de conditions de performance fixées et vérifiées par le conseil d'administration ou de surveillance.

Les retraites-chapeaux incluses dans un contrat de travail en cas de cumul avec un mandat social sont soumises au même contrôle, si leur versement est lié à la fin du mandat (articles L. 225-22-1 et L. 225-79-1 C. com.)

De plus, l'accroissement annuel des droits est soumis à une vérification annuelle du respect des conditions de performance par le conseil et est limité à 3 % de la rémunération annuelle servant de référence au calcul de la rente.

Ces mesures sont applicables (i) immédiatement pour les nouveaux engagements de retraite pris à compter de la publication de la loi et (ii) à compter de la nomination à un mandat ou du renouvellement de mandat pour les engagements de retraite en cours.

Enfin, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2015, le rapport de gestion doit désormais indiquer, pour chaque mandataire social, les modalités précises de détermination des engagements de retraite et autres avantages viagers ainsi qu'une estimation du montant des rentes qui seraient potentiellement versées au titre de ces engagements et des charges afférentes (article L. 225-102-1 C. com.).

Augmentation de la taxe sur les rentes excédant huit PASS

L'article 17 de la loi de financement de la Sécurité sociale pour 2015 a porté de 30 % à 45 % le taux de la contribution additionnelle due par l'employeur pour les rentes versées au titre d'une retraite-chapeau d'un montant excédant

huit PASS (soit 114 120 euros pour 2015). Antérieurement, la contribution de 30 % s'appliquait uniquement aux retraites liquidées à compter du 1^{er} janvier 2010.

Mais une circulaire ACOSS du 13 avril 2015 indique que la contribution de 45 % s'applique aux rentes versées à compter du 1^{er} janvier 2015, quelle que soit la date de liquidation de la retraite. Cette position nous semble toutefois contestable.

Sécurisation des rentes versées dans le cadre des régimes de retraite à prestations définies répondant aux conditions de l'article L. 137-11 du Code de la Sécurité sociale

Une ordonnance n° 2015-839 du 9 juillet 2015 prévoit que les droits à retraite liquidés (tels que figurant dans les provisions ou annexe au bilan) au titre des régimes de retraite mentionnés à l'article L. 137-11 du Code de la Sécurité sociale doivent être sécurisés à hauteur d'au moins 50 %, ou a minima d'une fois et demie le plafond annuel de la Sécurité sociale pour chaque bénéficiaire et par année. Ces droits peuvent être garantis par :

- un ou plusieurs contrats d'assurances ;
- une ou plusieurs fiducies souscrites dans le cadre d'un contrat régi par le titre XIV du livre III du Code civil ;
- une ou plusieurs sûretés réelles ou personnelles régies par le livre IV du Code civil.

Une application progressive : l'ordonnance entre en vigueur le 1^{er} janvier 2016. Toutefois, la proportion sécurisée des engagements doit augmenter selon un calendrier fixé par l'ordonnance s'échelonnant entre 2017 et 2030. ■

La société de libre partenariat

La société de libre partenariat (SLP) est une création originale issue de la loi Macron et qui ne figurait pas dans le projet de loi initial. L'objectif du législateur a été d'introduire une nouvelle catégorie de fonds d'investissement alternatifs comparables à ceux que l'on peut rencontrer chez certains de nos voisins sous l'appellation de *partnerships*. C'est donc une structure sociétaire qui a été retenue. L'intérêt de retenir cette forme était sans doute, outre de faire face à la concurrence de structures étrangères attrayantes, de faciliter l'investissement à long terme, le porteur ne pouvant demander la restitution des avoirs à une échéance donnée. La logique de cette nouvelle société est dominée par le souci de donner beaucoup de souplesse aux acteurs, ce qui a conduit à accorder une très grande liberté statutaire. Singulièrement, la forme sociétaire support est la société en commandite simple, forme désuète qui

retrouve ici une nouvelle jeunesse. On sait que cette société comporte deux catégories d'associés : les commandités et les commanditaires. Les premiers ont le statut des associés en nom collectif, les seconds approximativement celui des associés de SARL. Mais la loi nouvelle n'a pas hésité à brouiller quelque peu les cartes dans un souci de pragmatisme. A l'heure de sa création, la SLP qui au demeurant peut être issue, par voie de transformation, d'un autre fonds d'investissement ne comporte pas de particularités spectaculaires. L'accès à la qualité de commandité est libre sous réserve de limites formulées par les statuts. Il n'en va pas de même de l'accès à la qualité de commanditaire. La loi a limitativement énuméré trois catégories de personnes qui peuvent être commanditaires d'une SLP : investisseurs professionnels, personnes physiques ou morales en relation avec la société, investisseurs dont la souscription initiale est d'au moins 100 000 euros. La société peut être à capital fixe ou à capital variable.

«La logique de cette nouvelle société est dominée par le souci de donner beaucoup de souplesse aux acteurs, ce qui a conduit à accorder une très grande liberté statutaire.»

Pour le reste, le régime des apports est surtout caractérisé par un système efficace de sanctions en cas de non-libération dans les délais des apports en numéraire. Mais surtout, un droit à la confidentialité est reconnu aux investisseurs car il n'y a pas de transparence nécessaire quant au montant des apports des associés et à la qualité des associés.

Le gouvernement de la SLP présente plusieurs caractéristiques intéressantes. Un ou plusieurs gérants choisis ou non parmi les associés seront désignés dans les conditions prévues par les statuts. Il leur appartiendra de gérer les investissements réalisés par la SLP. Cette fonction peut toutefois être dévolue à une société de gestion qui ne deviendra pas pour autant gérante. La gérance peut être confiée à un commanditaire contrairement aux règles de base des sociétés en commandite, sans que celui-ci ne risque de devoir assumer indéfiniment et solidairement

le passif social : la loi fixe une liste d'actes qui ne pourront lui être reprochés. S'agissant des décisions collectives, «les décisions sont prises dans les conditions fixées par les statuts», ce qui laisse une très grande liberté aux associés, liberté toutefois limitée s'agissant de quelques décisions très sensibles. La liberté statutaire permet d'accorder des

droits de vote multiples ; il est donc possible de prévoir des droits de vote différenciés selon la catégorie de parts et organiser ainsi librement la gouvernance et les interactions entre commanditaires de catégories différentes.

Les prérogatives patrimoniales des associés dépendent largement des statuts qui peuvent différencier les droits sur tout ou partie de la société ou de ses produits auxquels pourront donner lieu les parts émises. L'idée ici est de faciliter la structuration du *carried interest*. Peut donc être aménagés le droit au dividende et le droit au boni de liquidation. Les statuts fixent encore librement les conditions de répartition



Par **Alain Couret**, professeur à l'École de droit de la Sorbonne (Université de Paris I) et avocat associé en droit des affaires. Il dirige l'équipe de doctrine juridique du cabinet. Il a par ailleurs une activité en matière d'arbitrage concernant des litiges dans le domaine des cessions d'entreprises, des opérations d'investissement et de restructuration des réseaux de distribution.
alain.couret@cms-bfl.com



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



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

de tout ou partie des actifs de la société de libre partenariat pour en demander la restitution totale ou partielle.

Le patrimoine de cette société appelle quelques observations. La SLP peut comporter un ou plusieurs compartiments qui répondent chacun de leur passif propre. Les actifs éligibles sont constitués par des biens dont la propriété est établie par un mode reconnu par la loi française, qui ne font l'objet d'aucune autre sûreté que celles essentiellement consenties pour la réalisation de l'objectif de gestion du fonds professionnel spécialisé et qui peuvent faire l'objet d'une valorisation fiable. Par ailleurs, on peut admettre que la SLP aura pouvoir de consentir des prêts. Au passif, rien ne paraît faire obstacle à ce que cette société puisse s'endetter. Enfin, on observera que, comme tout FIA, la SLP doit recourir aux services d'un dépositaire qui aura la charge de conserver les actifs.

En cas de dépôt de bilan, est écartée expressément la réglementation sur les entreprises en difficulté. Pour les dirigeants, un des intérêts de cette règle est qu'ils échappent au risque d'une action en comblement de l'insuffisance d'actif.

La pratique est tout particulièrement intéressée par le régime fiscal de cette société lequel se trouve purement et simplement aligné sur celui des fonds professionnels de capital-investissement constitués sous la forme de fonds communs de placement. Sont ainsi écartées les règles traditionnelles gouvernant la taxation des bénéfices des sociétés en commandite simple, l'article 1655 sexies A du CGI instaurant un principe de transparence conduisant à reporter l'imposition éventuellement exigible entre les mains des associés, au moment où la société redistribuera les plus-values et produits qu'elle aura encaissés.

A l'instar des FCPR fiscaux la SLP, sous réserve qu'elle respecte le quota fiscal prévu à l'article 163 quinquies B du CGI (investissement de son actif à 50 % au moins dans des titres de sociétés opérationnelles non cotées établies dans l'Espace économique européen et soumises à l'impôt sur les bénéfices), permet à ceux de ses associés, résidents fiscaux français, ayant pris un engagement de conservation de leurs titres pen-

dant cinq ans de bénéficier d'une exonération (les prélèvements sociaux demeurant exigibles ainsi que la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus) ou d'un taux plus favorable (15 % voire 0 % si la SLP prélève la répartition sur le produit de «cession de titres de participation», en vertu de l'article 219 I a sexies 2 du CGI) en matière d'impôt sur les sociétés (le dispositif, issu de l'article 209 0-A, sur la taxation des écarts de valeur liquidative étant écarté).

Est également étendu aux membres de l'équipe de gestion de la SLP le régime du carried interest à raison des titres, acquis ou souscrits, auxquels sont attachés des droits financiers différents de ceux des porteurs ordinaires (taxation des profits selon les règles de droit commun des plus-values de cession de valeurs mobilières).

S'agissant enfin des associés non-résidents, ceux-ci échapperont à toute imposition en France sauf dans l'hypothèse où, domiciliés dans un Etat non conventionné, ils détiendraient au travers de leur participation plus de 25 % des droits dans l'une des sociétés figurant à l'actif de la SLP (prélèvement, en principe, de 45 % sur les gains réalisés).

En définitive, la question sera de savoir si la SLP parviendra à trouver sa véritable place entre les FCP et les SICAV. Elle est certainement plus souple que les SICAV. Elle peut avoir une dynamique propre, ce que n'a pas un FCP. La fiscalité pèsera-t-elle dans le choix ? Pour les investisseurs français ? Pour les investisseurs étrangers ? ■

«La question sera de savoir si la SLP parviendra à trouver sa véritable place entre les FCP et les SICAV.»

NB : le lecteur intéressé pourra consulter l'étude très approfondie que les trois auteurs de l'article publient dans le numéro 3 de la Revue Trimestrielle de Droit Financier à paraître en Octobre 2015.

Information des salariés sur les opérations de cession : les retouches de la loi Macron

Sans remettre en cause le mécanisme d'information préalable des salariés en cas de cession de PME, la loi Macron n° 2015-990 du 6 août 2015, en a corrigé les aspects les plus critiqués en s'inspirant des recommandations formulées par Mme la députée Dombre-Coste. Point d'arrêt sur les principales évolutions.

Nouveau champ d'application

Très critiqué par l'étendue de son champ d'application, qui incluait toutes les cessions et donc notamment les opérations d'apports de titres, donations, etc., le dispositif d'information des salariés institué par la loi Hamon du 31 juillet 2014 est désormais applicable aux seuls cas de vente de l'entreprise. Le législateur a ainsi fait (tardivement) le constat que c'était «seulement en cas de vente que le salarié est vraiment en mesure de proposer une offre concurrente équivalente¹». Les opérations intragroupes ne sont en revanche pas exclues par essence, comme cela avait été pourtant suggéré, mais elles devraient être moins concernées désormais du fait qu'elles interviennent plus rarement sous forme de vente. Autre modification du champ d'application, le seuil de 250 salariés est supprimé des critères d'éligibilité. Seront ainsi désormais concernées les entreprises dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total de bilan ne dépasse pas 43 millions d'euros.

Une procédure mieux sécurisée

Une critique avait été également émise à propos de l'insécurité tenant à la bonne délivrance de l'information aux salariés en amont de la cession. La loi dispose que, désormais, lorsque l'information du salarié est effectuée par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, la date de notification de l'information au salarié n'est plus la date de la remise effective, mais celle de la première présentation de la lettre. Dès lors, le point de départ du délai est fixe, ce qui facilite considérablement en pratique

l'information des salariés dispersés géographiquement ou en congés.

Une sanction allégée

Les précédentes dispositions sanctionnaient de nullité les cessions qui n'avaient pas donné lieu à une information préalable des salariés de l'entreprise. La loi Macron atténue considérablement cette sanction : le défaut d'information des salariés en cas de vente expose la société concernée à une amende civile dont le montant ne peut excéder 2 % du prix de vente. Cette sanction, qui peut s'avérer lourde lorsque le prix de vente

est élevé, reste moins sévère que la nullité, cette dernière ayant en tout état de cause été déclarée inconstitutionnelle par une décision du 17 juillet 2015². L'amende sera prononcée par la juridiction saisie dans le cadre d'une action en responsabilité.

La question pourra cependant se poser du sort de cette sanction lorsque plusieurs contentieux individuels auront été soumis à des juridictions différentes...

Précisons enfin que cette sanction ne sera effective qu'à l'issue d'un délai de six mois suivant la publication de la loi soit à compter du 6 février 2016. Dans cette attente, l'ancien régime s'applique et ce, sans donc être assorti d'une sanction spécifique du fait que la précédente a été, comme rappelé ci-dessus, censurée par le Conseil constitutionnel. La prudence commande cependant de continuer à respecter cette obligation d'information pendant cet intervalle afin de ne pas s'exposer à une action en responsabilité civile de la part des salariés. ■

1. Exposé des motifs de l'amendement ayant introduit l'article 204 de la loi Macron.

2. Cons. const. 17-07-2015 n° 2015-476 QPC



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



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

Les principaux réglages apportés par la loi Macron au droit des concentrations



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 au droit anti-trust. denis.redon@cms-bfl.com

La loi du 6 août 2015 s'est intéressée à de nombreux domaines du droit dont le droit de la concurrence. Concernant le seul droit des concentrations ici abordé, les principales nouveautés ci-après, immédiatement entrées en vigueur, sont autant de nouveaux ajustements au contrôle des rapprochements d'entreprises. La dérogation pouvant être accordée à l'effet suspensif de la concentration jusqu'à son autorisation (cas rare mais notamment utilisé dans le cadre de procédures collectives) pourra être accompagnée de conditions. En outre, la mesure de dérogation perdra automatiquement sa validité si l'opération n'est pas notifiée dans les trois mois de sa réalisation effective. En phase I d'examen, est introduite une procédure d'arrêt des pendules (communément intitulée «stop the clock») au profit de l'Autorité de la concurrence dans le cas où les parties ne l'auront pas informée d'un fait nouveau ou ne lui auront pas fourni les informations demandées dans le délai requis, ou encore lorsque les tiers n'auront pu le faire pour des raisons imputables aux parties. Le délai de suspension n'est pas fixé en nombre de jours, le nouveau texte prévoyant que «le délai reprend son cours dès la disparition de la cause en ayant justifié la suspension».

La même mesure existait déjà en phase II. La loi nouvelle apporte une légère adaptation du texte prévoyant en phase II un délai d'examen supplémentaire de 20 jours pour l'Autorité de la concurrence en cas d'engagements proposés en fin de période par les parties : elle permet de faire aussi application de la même règle dans le cas de modifications tardives de leurs engagements par les parties, sans que la limite des 85 jours de délai d'examen ne puisse être excédée.

Le pouvoir d'injonction de l'Autorité de la concurrence est renforcé. Ainsi, lorsque les parties n'auront pas exécuté une injonction ou un engagement contenu dans une décision, elle aura désormais une possibilité additionnelle d'enjoindre des mesures correctrices en substitution à l'obligation inexécutée. Cette nouvelle forme d'injonction de substitution pourrait éviter d'aller jusqu'à la décision plus radicale du retrait de l'autorisation.

Enfin, pour les opérations de concentration concernant les départements et collectivités d'outre-mer, il convient de ne pas perdre de vue que la loi, au travers d'une précision sur le périmètre d'appréciation du deuxième seuil spécifique de «contrôlabilité», modifie le seuil. ■

Actualités

IFU et états de suivi : un «choc de simplification» peu violent...



Par **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

Par ordonnance n° 2015-681 en date du 18 juin 2015, le Gouvernement a donné le coup d'envoi de la concrétisation en matière fiscale du «choc de simplification». Neuf mesures relatives aux obligations déclaratives des entreprises ont ainsi été prises, les deux principales pour le secteur du private equity concernant, d'une part, la suppression de l'obligation pesant sur les personnes morales de mentionner sur les imprimés fiscaux uniques (IFU) les distributions de bénéfices à l'égard de sociétés membres du même groupe fiscalement intégré mises en paiement depuis le 1^{er} janvier 2015 et, d'autre part, la suppression de l'obligation de mentionner la valeur du mali technique de fusion sur les états de suivi des plus-values joints aux déclarations de résultats des exercices clos à compter du 20 juin 2015. Ces décisions sont bienvenues, car elles viennent assouplir des obligations contraignantes pour les entreprises, sans véritable justification (les services

vérificateurs peuvent à cet égard avoir connaissance des mêmes informations par d'autres moyens), et lourdement sanctionnées en cas d'infraction (amende égale à 50 % des montants non déclarés pour les IFU, et à 5 % du mali non mentionné par état de suivi). Cependant, leur portée paraît très limitée au regard des décisions qu'exigerait une modernisation du droit fiscal au service d'une meilleure compétitivité des entreprises nationales. C'est principalement le cas pour les IFU, pour lesquels on aurait pu souhaiter que l'ensemble des revenus mobiliers (y compris donc les intérêts) payés entre sociétés intégrées n'aient plus à être mentionnés sur ces imprimés, voire que les IFU soient cantonnés aux seuls revenus mobiliers versés aux personnes ne tenant pas de comptabilité. Une application rétroactive de ces mesures sur l'ensemble de la période non prescrite aurait également été opportune. Encore un effort donc, pour que le choc tant annoncé ne tourne pas à l'arlésienne... ■

Stock-options et mobilité internationale : une éclaircie partielle

L'imposition des gains de levée d'options, dans un contexte de mobilité internationale des bénéficiaires, a soulevé des difficultés eu égard aux disparités entre les législations internes des Etats et les interprétations divergentes des conventions fiscales bilatérales. S'agissant des options attribuées avant le 20 juin 2007 et à la suite de la décision de Roux de 2010, il aura fallu attendre cinq ans pour que le Conseil d'Etat tranche la question de l'imposition des gains de levée d'options réalisés – après expiration du délai d'indisponibilité – par un non-résident¹. La portée de la décision de Bohan est significative et met fin à un débat de place, entretenu par les positions divergentes des juges du fond. Le Conseil d'Etat fait prévaloir la nature du gain (traitements et salaires) sur les modalités d'imposition (plus-values) pour faire entrer ce gain dans le champ de l'article de la convention relatif aux salaires, lequel conduit en principe à rendre le gain imposable dans l'Etat d'exercice de l'activité. Lorsque l'activité est exercée dans plusieurs Etats, le droit d'imposer est réparti au prorata du nombre de jours travaillés dans chaque Etat au cours de la période de référence. La transposition de cette décision aux non-salariés doit être faite avec précaution. Le gain de levée réalisé par un mandataire social ne constitue pas nécessairement un salaire au sens des conventions fiscales et l'analyse des stipulations conventionnelles a pu conduire le Conseil d'Etat à le traiter comme un revenu innomé². Or, l'application de l'article relatif aux revenus innomés conduit à rendre le gain exclusivement imposable dans l'Etat dont le bénéficiaire était résident à la date de levée des options.

Relevons que lorsque le règlement des options ne permet pas clairement de déterminer selon que celles-ci se rattachent à l'activité passée ou future du bénéficiaire, l'Administration n'hésite pas à soutenir que c'est la France – Etat d'exercice

de l'activité à la date d'attribution des options – qui disposerait seule du droit d'imposer. Cette position – contestable notamment au regard des commentaires de l'OCDE repris par l'Administration dans sa propre doctrine – rappelle l'attention toute particulière qu'il convient d'accorder à la rédaction des règlements des plans d'options pour que ceux-ci soient dépourvus d'ambiguïté. S'agissant des options attribuées à compter du 28 septembre 2012, la question de la qualification du gain ne se pose plus, le gain de levée étant toujours imposé comme un complément de salaire, assujéti au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

La question de la période à laquelle le complément de salaire représenté par le gain de levée doit être rattaché (période de référence) reste toutefois d'actualité. En général, la période de référence va de l'attribution des options à la fin de la période d'indisponibilité. Le fait pour une personne de transférer sa résidence fiscale hors de France ou de cesser son activité imposable en France après la fin de la période de

référence n'empêcherait pas une imposition en France du gain de levée, même si les options sont effectivement exercées après le départ. Inversement, une personne qui établit son domicile fiscal en France postérieurement à la période de référence n'est pas imposable en France à raison du gain de levée. L'administration fiscale considère en pratique que ce gain de levée, non imposable, doit toutefois être pris en compte lors de la détermination de l'impôt applicable aux autres revenus de l'intéressé. En fonction des conventions applicables, il s'agirait soit d'une prise en compte pour déterminer le taux effectif d'imposition, soit d'une réimposition avec application d'un crédit d'impôt égal à l'impôt français. Une telle position nous semble potentiellement contentieuse. L'opportunité d'engager un litige devrait être évaluée au cas par cas. ■

«La question de la période à laquelle le complément de salaire représenté par le gain de levée doit être rattaché (période de référence) reste toutefois d'actualité.»



Par **Dimitar Hadjiveltchef**, avocat en fiscalité internationale.
dimitar.hadjiveltchef@cms-bfl.com



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

1. CE 1^{er} avril 2015 n° 369586, de Bohan.
2. CE 4 octobre 2013 n° 351065, Clive-Worms

Le périmètre de l'obligation consultative du CE en cas de cession d'une branche d'un groupe

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

Dans les opérations de cession portant sur différentes activités ou sociétés d'un même groupe, la question de la détermination des instances à consulter peut parfois s'avérer délicate.

Un arrêt du 15 avril 2015 de la chambre sociale de la Cour de cassation (n° 13-27.205) apporte des précisions utiles sur ce sujet relativement peu illustré par la jurisprudence. Ainsi et afin de savoir si le CE d'une société filiale comprise dans le périmètre de l'opération doit ou non être consulté, deux critères alternatifs paraissent se dégager.

Le premier concerne la participation directe de la filiale à l'opération (partie au contrat de cession, à l'apport partiel d'actif, etc.). Dans ce cas, aisé à établir, la consultation du comité d'entreprise s'impose du fait que l'employeur est directement décisionnaire dans l'opération.

Le second critère pour déterminer si une société filiale doit consulter son comité d'entreprise lorsqu'elle est comprise dans le champ d'une

opération de cession de branche d'un groupe repose sur la nécessité pour cette société d'être directement concernée par l'opération. Il en va notamment ainsi lorsque la majorité des titres de la société est cédée (Cass. crim. 2 mars 1978, n° 76-92.008). Tel n'est en revanche pas le cas, dans l'affaire ayant donné lieu à l'arrêt précité du 15 avril 2015, lorsque «la seule décision de mise en œuvre [du protocole de cession de la branche d'activité] au sein de la société [filiale] était relative à la cession de ses droits sur un crédit-bail concernant un ensemble immobilier». Cette composante de l'opération n'a donc pas été considérée comme suffisante pour imposer à la filiale de consulter son comité d'entreprise. Il résulte de cette jurisprudence la nécessité de devoir examiner en détail l'impact sur chaque filiale des dispositions de l'accord de cession afin de déterminer le périmètre de l'obligation consultative parmi les sociétés concernées par l'opération. ■

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 :



**Option
Finance**
Le premier hebdomadaire des Décideurs Financiers

Supplément du numéro 1335 du Lundi 5 octobre 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

