

EDITO

Il n'est jamais aisé de rédiger un premier édito !

Nous avons tout d'abord opté pour le style marketing agressif : « La mode étant aux collectors, il vous est recommandé de conserver précieusement ce premier numéro de La Lettre... » ;

puis pour le style humoristique : « Sur présentation du premier numéro de La Lettre, vous bénéficierez d'une remise de 10% sur vos honoraires... » ;

et, enfin, pour le style tendance macro-économique : « De l'OPA de Sanofi sur Aventis au referendum sur la Constitution Européenne en passant par les mesures fiscales du Plan Sarkozy, l'environnement réglementaire est en permanence bousculé... ».

Finalement, nous avons tout simplement décidé de vous souhaiter la bienvenue dans le nouveau club des lecteurs de La Lettre, en espérant que ce bimestriel vous apportera certains éclairages fondamentaux et instantanés utiles dans vos opérations quotidiennes.

Olivier Tordjman et Bernard Ayache

CE QU'IL FAUT SAVOIR SUR ...**L'EXECUTION FORCEE DES PACTES D'ACTIONNAIRES**

Force est de constater que **l'exécution forcée des pactes d'actionnaires n'est pas aujourd'hui la règle.**

Ainsi, les pactes d'actionnaires, comportant essentiellement des obligations de faire (proposer ses titres par préférence aux autres actionnaires plutôt qu'à des tiers en cas de cession, rechercher un acquéreur pour une sortie commune, etc.) et des obligations de ne pas faire (ne pas aliéner ses titres, etc.), seuls des **dommages et intérêts** sanctionneront, dans la plupart des cas, leur violation conformément à l'article 1142 du Code civil. Les tribunaux, en dépit de quelques timides percées en faveur d'une exécution en nature, se prononcent en ce sens depuis de nombreuses années. Pour l'actionnaire trompé, la consolation pourra être maigre car la réalité et l'importance de son préjudice ne sont pas faciles à démontrer.

Face à cette difficulté, les praticiens tentent de mettre en place des mécanismes rendant totalement incontournable le respect des dispositions du pacte **en portant le débat sur un tout autre plan que le seul terrain indemnitare.** Le recours à des clauses de « gestionnaire de pacte » visant à assurer conventionnellement l'exécution des pactes est aujourd'hui fréquent. Ces clauses sont indiscutablement une sécurité nécessaire - en ce qu'elles rendront plus complexes la retranscription sur les registres de la société des cessions réalisées en contravention avec le pacte - mais elles ne sont certainement pas suffisantes car de telles clauses ne nous paraissent pas, à elles seules, de nature à empêcher la violation des dispositions du pacte.

La solution consiste alors, soit à recourir aux multiples possibilités qu'offrent aujourd'hui les **sociétés par actions simplifiées** (dont les limites seront très certainement posées par la jurisprudence à venir), soit à poser dans le pacte les principes qui régiront les relations futures entre les actionnaires, en s'assurant de leur exécution par des **outils juridiques autonomes.** Ainsi si, depuis quelques temps, l'articulation des dispositions du pacte avec celles des statuts de la société est repensée, l'arme souveraine est aujourd'hui indéniablement celle de **l'émission de valeurs mobilières composées.** Par l'effet « dilutif » ou « relatif » de ces instruments, l'exécution de certaines des dispositions du pacte sera ainsi assurée... tandis que leur combinaison offrira aux actionnaires des **contre-pouvoirs indispensables** au respect de l'équilibre souhaité.

LA PAROLE A ...

■ CORPORATE

A l'heure où nous imprimons, c'est avec impatience que nous attendons de connaître le texte définitif de l'ordonnance « **portant réforme des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions** » actuellement à l'étude devant le Conseil d'Etat et dont la publication nous a été annoncée pour le 30 juin prochain au plus tard. La Chancellerie, à l'origine de la préparation de ce texte, nous promet une fois encore une « réforme en profondeur », tandis que *Les Echos*, dans un article paru le 23 avril dernier, affirme que le texte final sera très **proche de la proposition présentée par le MEDEF** en octobre dernier.

La nouvelle ordonnance viserait essentiellement d'une part, à opérer une refonte des textes relatifs à l'émission des valeurs mobilières afin **d'uniformiser leur régime** en introduisant plus de liberté pour les émetteurs (uniformisation des délais d'autorisation des émissions, élargissement des possibilités de délégation, etc) et d'autre part, à **permettre l'émission d'actions de préférence**. L'objectif est louable en ce que cette réforme va dans le sens d'une plus **grande liberté statutaire**. Il reste à espérer que les modalités choisies seront, cette fois, en adéquation avec les objectifs visés.

François VERON, Directeur de participations au sein du fonds d'investissement CITA, interrogé à la suite de l'acquisition d'ALLOCINE

ASA : Dans quelle stratégie s'inscrit l'investissement de CITA GESTION dans ALLOCINE ?

FV : CITA a une stratégie d'investissement très large, l'élément déterminant étant finalement la qualité de l'équipe de management et de son projet. Le cas d'ALLOCINE est un peu particulier, car la société perdait beaucoup d'argent depuis 3 ans mais la motivation des équipes et le leadership du site allocine.fr nous ont convaincu qu'un redressement était possible.

ASA : Le vendeur était VIVENDI UNIVERSAL, cela a-t-il changé quelque chose à la négociation ?

FV : Les grands groupes comme VIVENDI UNIVERSAL n'ont pas l'habitude des « petits deals ». ALLOCINE, c'est 10 millions d'euros de chiffre d'affaires, une quarantaine de salariés repris, et pas de Barry Diller au capital. Pourtant, nos interlocuteurs étaient les mêmes que ceux qui ont négocié des cessions beaucoup plus importantes, ce qui rend les discussions longues et complexes pour une affaire de cette taille : la nôtre a duré plus de neuf mois !

ASA : Votre meilleur atout ?

FV : L'absence de préjugé. Lorsque nous avons abordé le dossier, beaucoup de clignotants étaient au rouge : le top management avait beaucoup bougé au cours des dernières années, les revenus stagnaient, les pertes se creusaient mais il y avait de la substance dans cette entreprise. En l'analysant, en profondeur, nous avons pu bâtir avec le management un projet industriel qui a convaincu VIVENDI UNIVERSAL.

ASA : Neuf mois après, quel bilan tirez-vous ?

FV : ALLOCINE vit une nouvelle jeunesse. L'entreprise a augmenté ses revenus de 20% au cours du premier trimestre 2004, par rapport à la même période de l'année dernière. Et elle gagne de l'argent, pour la première fois de son histoire.

■ FINANCEMENT

Eclaircissements sur les modifications de la législation relative à l'usure

Aux termes de la loi n°2003-721 pour l'initiative économique, le **délit d'usure a été abrogé** pour les opérations de crédit de toute nature (qu'il s'agisse d'un prêt classique, d'un découvert en compte, d'une opération d'escompte ou d'affacturage) conclues avec des personnes morales de droit privé ou de droit public, exerçant une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou professionnelle non commerciale (y compris une association). Il n'en demeure pas moins que **l'usure n'a pas complètement disparu** de la législation française. Ainsi :

- (i) la **sanction civile** de l'usure reposant sur la restitution des perceptions excessives reste applicable aux découverts en compte accordés aux entreprises, à l'exclusion de toute autre opération de crédit,
- (ii) le délit d'usure est maintenu pour les **crédits accordés aux personnes physiques** d'autre part ; et
- (iii) l'abrogation de ce délit pour les entreprises ne remet pas en cause **l'amende correctionnelle** de 4.500 euros, imposée aux établissements de crédit lorsque le TEG n'est pas mentionné dans tous les contrats de crédits, y compris ceux conclus avec les entreprises (article L.313-4 du Code monétaire et financier). Sur ce dernier point, une circulaire du ministère de la Justice du 18 décembre 2003 précise que l'amende serait encourue dès lors que la mention du TEG serait absente ou inexacte, sous la réserve d'une appréciation différente de la Cour de cassation.

■ FISCALITE

Fusions : de nouvelles règles comptables pour 2005

Le CNC a approuvé le 25 mars 2004 l'avis n° 2004-01 relatif au **traitement comptable, dans les comptes individuels, des fusions et opérations assimilées** (scissions, apports partiels d'actifs, dissolutions-confusions). Cet avis, qui n'entrera en vigueur qu'après son homologation par le CRC, distingue d'une part le traitement comptable des opérations entraînant, pour l'apporteur ou ses actionnaires, une perte de contrôle des éléments apportés, et d'autre part le traitement des opérations n'entraînant pas une telle perte de contrôle (restructurations entre sociétés sous contrôle commun notamment). Ce nouveau dispositif a pour conséquence de **restreindre les possibilités de réaliser des fusions et opérations assimilées sur la base des valeurs réelles** des apports, réservées, désormais, à la première catégorie d'opérations. Pour les opérations futures d'absorption d'une filiale par sa société mère, l'absence de revalorisation devrait rendre plus fréquente la **constatation de mali** (écart négatif entre la valeur de l'actif net apporté et la valeur des titres de la société absorbée au bilan de l'absorbante). Ce mali sera, à concurrence des plus-values non constatées, comptabilisé **non plus en perte mais dans un compte d'immobilisations incorporelles** dont la valeur sera dépréciée par voie de provisions. Sur le plan fiscal, dans l'attente de la position de l'administration, ce nouvel avis est de nature à restreindre les avantages attachés aux opérations réalisées hors régime de faveur des fusions et, dans certains cas, à limiter le montant des déficits transférables sur agrément dans le cadre de restructurations. Par ailleurs, le régime fiscal des dépréciations de mali reste à préciser.

FLASH

■ **A noter** : Le rapport sur le contrôle interne doit être présenté pour la première fois lors de l'assemblée générale ordinaire annuelle d'approbation des comptes à tenir cette année.

■ **Séminaire** : Bruno ERARD, du département fiscal, a animé le 6 mai 2004 dans le cadre de l'EFE un séminaire sur les aspects fiscaux de la dissolution-confusion et animera le 26 mai un second séminaire sur les sociétés de personnes

■ **Paru récemment** : « *Traitement fiscal des plus-values à long-terme révélées par un redressement* » par Benoît GRETEAU, du département fiscal, dans la revue « Option Finance » n°784

■ **Appel d'offres** : Le département de droit public économique du cabinet (Pierre François GABORIT) remporte l'appel d'offres lancé par « Réseau Ferré de France » pour l'assistance juridique dans la réalisation d'un nouveau tronçon TGV entre Angoulême et Bordeaux

