



Novembre / Décembre 2004

CE QU'IL FAUT SAVOIR SUR ...**« SEP, C'EST BIEN ! »**

La société en participation (la « **SEP** ») est celle que les associés sont convenus de ne pas immatriculer, sans publicité ni personnalité morale. Sans aucune formalité de création, elle peut naître d'un simple accord de volonté, même si la prudence impose de rédiger un contrat décrivant les droits des participants ainsi que les modalités de fonctionnement de la gérance.

La SEP reste un instrument juridique méconnu et d'utilisation parfois marginale selon les domaines d'activités. Si elle a su s'imposer dans l'organisation de la coopération entre certains opérateurs économiques (ex : réalisation de grands chantiers de travaux publics ou autres projets industriels privés, exploitations de fonds de commerce, pool d'investissements immobiliers,...), elle reste un outil plus méconnu dans **l'organisation des relations entre actionnaires**. Dans ce domaine pourtant, elle révèle toute son efficacité, sans pour autant être dépourvue de contraintes et limites.

- En raison de l'absence d'immatriculation et de publicité tout d'abord, la SEP présente l'avantage de pouvoir être occulte vis-à-vis des tiers (autres que l'administration fiscale).

La SEP pourra ainsi être le vecteur d'une association discrète pour des opérateurs ne souhaitant pas révéler leur coopération ou pour ceux souhaitant gérer des difficultés passagères de trésorerie tout en conservant le contrôle de leur société. La SEP occulte pourra ainsi offrir la discrétion nécessaire dans des secteurs d'activité fortement concurrentiels dans lesquels jouent un petit nombre d'intervenants en procurant aux opérateurs le moyen de prendre une participation dans une société ou de constituer une filiale commune dans la plus grande discrétion.

Le recours à la SEP peut également être le support d'une convention de croupier par laquelle un associé, sans le consentement de ses co-associés, convient avec un tiers (le « **croupier** »), de partager les bénéfices et les pertes liés à sa participation dans une société. Concrètement, une telle convention peut notamment permettre au croupier de ne pas apparaître vis-à-vis des autres associés, tout en partageant les droits financiers afférents aux titres mis en croupe. Il conviendra toutefois de veiller particulièrement à ce que la convention de croupier ne puisse être requalifiée de cession de droits sociaux déguisée. Ce risque sera particulièrement caractérisé si l'ensemble des prérogatives de l'associé, droits financiers mais aussi politiques, sont mis en commun.

En cas de SEP occulte, le gérant est généralement l'associé apparent de la SEP. Il apparaît donc aux yeux des tiers, le cas échéant, comme l'unique propriétaire des actifs de la SEP détenus pour le compte de tous ce qui d'une part, peut contrevenir à l'obligation d'image fidèle et sincère de ses comptes et d'autre part, fragilise les droits du croupier. Si la qualité des associés est révélée aux services fiscaux, la SEP est soumise, sauf option, au régime fiscal des sociétés de personnes. Dans le cas contraire, l'administration fiscale impose à l'impôt sur les sociétés la part des bénéfices correspondant aux droits de ces associés occultes.

Dans tous les cas, le souci de discrétion ne doit pas être confondu avec l'esprit de fraude. En aucun cas la SEP ne doit avoir pour objet ou pour effet de faire échec aux dispositions légales ou aux obligations contractuelles des intéressés. Il est vrai qu'en pratique, ce sont parfois de telles utilisations qui ont valu à la SEP certaines réactions de méfiance.

- En raison de sa facilité de mise en œuvre et de sa flexibilité ensuite. En effet, sous réserve de respecter certaines règles impératives (relatives notamment à l'augmentation des engagements des associés), les associés d'une SEP peuvent convenir librement des modalités de prises de décision entre eux, de l'organisation de la gérance et plus généralement de ses règles de fonctionnement.

Cette flexibilité offre une solution alternative aux opérateurs économiques cherchant à combler les lacunes de mise en œuvre des pactes d'actionnaires ou des techniques sociétaires plus contraignantes. Ceci explique notamment le renouveau de la SEP comme structure de coopération entre actionnaires de sociétés cotées composant un noyau dur aux fins de mettre en commun la jouissance et l'exercice de leurs droits de vote (conventions de vote) et d'assurer ainsi la gestion commune de leurs participations. A titre d'exemple, une SEP avait été constituée entre Générale des Eaux et Havas relativement aux titres Canal + ainsi que par Casino et Galeries Lafayette relativement aux titres Monoprix.

La flexibilité juridique de la SEP peut trouver ses limites dans l'application par l'administration des principes fiscaux traditionnels (acte anormal de gestion et abus de droit).

Il existe autant de variante de SEP que l'imagination des praticiens a pu en créer et les utilisations mentionnées ci-dessus n'en sont que quelques exemples parmi d'autres. A vous d'en faire l'outil de coopération adéquat à vos besoins spécifiques, avec les précautions préalables essentielles propres à ces structures et à leur application...

LA PAROLE A ...

CORPORATE

Actions de préférence... en attendant le décret.

Les actions de préférence ont été instituées par l'ordonnance 2004-604 du 24 juin 2004. Répondant à une attente des praticiens, leur mise en place effective et notamment leur émission, semble pourtant suspendue à la **publication du décret d'application** de cette Ordonnance. Le Ministre de la Justice, interrogé sur le contenu du rapport spécial du Commissaire aux comptes qui doit être présenté dans le cadre de l'émission d'actions de préférence ouvrant droit à des avantages particuliers, a en effet conclu dans une réponse du 14 octobre 2004 que « ...l'entrée en vigueur des dispositions du premier alinéa de l'article 225-15 est liée à la publication du décret d'application, qui devrait intervenir dans les prochaines semaines... », et les auteurs d'en conclure la **suspension globale de l'émission d'actions de préférence à la publication de ce décret.**

A noter que, si le CNCC avait déjà adopté cette position d'attente, d'autres avaient considéré que l'utilisation des nouveaux outils visés dans l'Ordonnance était d'ores et déjà possible en se basant sur les seules dispositions du décret du 23 mars 1967.

FINANCEMENT

La validité des « cessions daily » à l'épreuve du respect du formalisme.

Face à l'archaïsme des sûretés françaises, les « *cessions daily* » font exception en ce qu'elles permettent la mise en place de sûretés relativement efficaces moyennant un formalisme à la fois strict et allégé. Un arrêt de la chambre commerciale de la **Cour de Cassation du 13 novembre 2003** est venu apporter quelques précisions quant à l'étendue de ce formalisme.

Les juges ont ainsi rappelé que **l'identification et l'individualisation des créances cédées** qui doit obligatoirement figurer dans le bordereau de cession, **interdit la cession par une entreprise de son poste client.** En l'espèce, la Cour d'Appel avait considéré que le bordereau portant sur l'intégralité du compte client, il n'était pas possible en fait de se méprendre sur l'identification des créances transférées. La Cour de Cassation a censuré ce raisonnement en soulignant que « **le titre dans lequel une des mentions exigées fait défaut ne vaut pas comme acte de cession au sens de la loi du 2 janvier 1981 (...)** ».

Ces mentions obligatoires sont (i) la mention « *acte de cession de créances professionnelles* » ou « *acte de nantissement de créances professionnelles* », (ii) la mention que l'acte est soumis aux dispositions des articles L 313-23 à L 313-34 du Code monétaire et financier, (iii) le nom ou la dénomination sociale de l'établissement de crédit bénéficiaire et (iv) la désignation ou l'individualisation des créances ou des éléments susceptibles d'effectuer cette désignation ou individualisation, notamment par l'indication du débiteur, du lieu de paiement, du montant des créances ou de leur évaluation et, s'il y a lieu, de leur échéance. En cas de cession par voie informatique, le bordereau peut se limiter, afin de satisfaire la quatrième mention ci-dessus, à la mention du moyen de transmission, du nombre de créances transférées et de leur montant global.

FISCALITE

La modernisation du régime du capital-risque à l'actualité du projet de loi de finances pour 2005

L'article 21 du projet de loi de finances actuellement en discussion au Parlement prévoit une série de **mesures visant à favoriser le capital-risque.** Les FCPR, FCPI et SCR seraient désormais autorisés à investir dans des sociétés cotées sur un marché européen d'instruments financiers à la condition que la capitalisation boursière de ces sociétés soit inférieure à un plafond, et pourraient retenir les titres de ces sociétés dans leur quota d'investissement de 50 % ou de 60 %. L'éligibilité au régime fiscal favorable des FCPR, FCPI et SCR est en effet subordonnée à la condition que leur actif soit composé pour 50 ou 60 % au moins de titres non admis sur un marché réglementé. Le principe de non-cotation avait toutefois déjà été assoupli au bénéfice des marchés de valeurs de croissance notamment. **La principale nouveauté de ce texte réside dans le critère de capitalisation boursière qui devrait être inférieure à 150 millions d'euros ainsi que la possibilité accrue pour le capital-risque d'accéder aux marchés européens.** Ce nouveau dispositif s'inscrit dans la suppression du Nouveau Marché qui interviendra en 2005 à l'occasion de la réforme des marchés Euronext et de la création du futur marché Alternext (cote offrant des conditions simplifiées d'accès au marché de la zone euro). Le projet de loi introduirait deux autres mesures favorables : d'une part, le dispositif des Bons de Souscription de Parts de Créateur d'Entreprise serait désormais ouvert aux sociétés dont la capitalisation boursière serait inférieure à 150 millions d'euros et d'autre part, les FCPI pourraient à l'avenir financer, sous conditions, les sociétés innovantes par l'intermédiaire de holdings.

Arnaud de Puyfontaine, Président d'EMAP France, n°2 français de la presse magazine, interrogé sur le marché de la presse magazine

ASA : En quelques mots, qu'est ce qui caractérise le secteur de la presse magazine sur lequel EMAP intervient ?

Le secteur des medias est un secteur animé par une logique de consolidation. On se trouve dans un environnement dans lequel il y a de plus en plus de rapprochements et où, contrairement à ce qui s'est passé durant de nombreuses décennies, on voit de plus en plus de gros acteurs et de moins en moins de middle market. La deuxième chose qui est importante dans notre secteur, qui le caractérise et qui impacte beaucoup ce qu'est EMAP aujourd'hui, c'est qu'on est dans une période de profonds changements : changement en terme de distribution, changement en terme de relations avec le marché publicitaire et changement des habitudes de consommation des consommateurs. La combinaison de cette consolidation sur le marché, associée à cet environnement de changements rapides, a en fait donné naissance à ce que EMAP est, c'est-à-dire le deuxième éditeur de presse magazine en France, position que nous avons pu acquérir en moins de dix ans.

ASA : Le style EMAP est-il différent en France ?

Dans un certain nombre de métiers, c'est le cas des métiers dans le secteur des média mais aussi dans l'industrie du luxe, il y a à la fois une dimension de créativité et une dimension locale qui fait en sorte que les business dans le secteur des média sont très géographiquement définis. EMAP s'est développé en Angleterre dans un environnement assez traditionnel qui n'avait pas beaucoup bougé et ce qui a caractérisé le succès du groupe en Angleterre et qui, jusqu'à aujourd'hui a aussi fait le succès du groupe en France, c'est un style, une certaine façon de faire les choses, de structurer les activités et c'est un certain profil qui associe la dimension business de nos activités à la dimension de création. Qu'est-ce qui fait la différence entre un bon et un mauvais magazine ? C'est une bonne équipe de rédaction avec une bonne dimension de création et une bonne compréhension de ce qui se passe sur le marché et de ce dont ont besoin nos clients qui sont nos lecteurs, parce que c'est en fonction de la bonne détermination des paramètres de cette équation qu'ensuite on peut vendre à nos deuxièmes clients que sont les annonceurs des espaces publicitaires.

ASA : Comment percevez-vous la question des quinzomadaires ?

Je pense que tout dirigeant un jour ou l'autre est confronté à un schisme concurrentiel, c'est une expérience exigeante mais extrêmement stimulante et c'est ce qui s'est passé sur le marché des quinzomadaires du fait de la décision d'un de mes concurrents de lancer une innovation conceptuelle à grand renfort d'investissements en utilisant l'accès à la télévision, accès qui nous est donné depuis le 1^{er} janvier, pour pouvoir promouvoir cette nouvelle offre et avec un prix de vente extrêmement bas. Donc, vous vous retrouvez avec une alchimie prix bas, fort investissement pour le faire savoir et produit innovant avec effectivement l'émergence, en l'espace de neuf mois, du marché des quinzomadaires qui, *grosso modo*, représente environ deux millions d'exemplaires par mois et qui ont détruit 30% du marché des hebdomadaires traditionnels.

EMAP n'est pas allé sur ce marché parce qu'il y a une destruction massive de valeurs sur le marché et que je ne vois toujours pas le business modèle de ces nouvelles activités. Notre adaptation a été une adaptation en deux axes. Le premier axe est de renforcer notre offre en terme d'hebdomadaires notamment par un renforcement de l'offre éditoriale de Télé Star qui a eu lieu début septembre, et le deuxième axe est de préparer le groupe à une croissance organique massive notamment axée sur des nouveaux lancement mais sur des marchés avec des équations qui sont là économiquement pérennes et qui apporteront de la valeur.

L'opérateur qui s'est lancé dans cette opération de quinzomadaires est une filiale d'un groupe allemand familial alors qu'EMAP est filiale d'un groupe coté en bourse à Londres qui fait partie de l'indice Footsie 1^{hd}, vous avez aussi effectivement dans le positionnement concurrentiel des acteurs un élément qui permet de comprendre pourquoi l'un a pu y aller même si, in fine, il faudra revenir à de la raison de mon point de vue, et que l'autre réagit de manière différente. Ce qui est certain, c'est que sur les quinzomadaires, dès lors que nous aurons une équation avec des prix de vente plus élevés nous avons aujourd'hui deux projets prêts à être lancés rapidement dès lors que les conditions économiques d'exploitation, encore une fois, seront rassemblées pour qu'il y ait un vrai business modèle.

* Interview recueillie par téléphone

N'hésitez pas à nous adresser vos réactions, commentaires ou questions à l'adresse suivante : lalettre@yache-salama.com. Si vous souhaitez recevoir La Lettre par e-mail, vous pouvez nous l'indiquer en utilisant cette adresse.