

Le proverbe : « *Les chameaux ne rient pas les uns des autres de leurs bosses.* »

● À lire

Page 1

- Le clerc,
son oncle et le pacte...

Page 2-3

- Douceur fiscale
- Quizz

Page 4

- Interview
de Xavier Caitucoli,
Président
de Direct Energie

AYACHE, SALAMA & ASSOCIÉS

47, avenue Hoche
75008 Paris

Tél. : 01 58 05 38 05

Fax : 01 58 05 38 00

www.ayache-salama.com

DEPARTEMENT CORPORATE FINANCE

Déborah Abitbol

Bernard Ayache

(Directeur de la publication)

David Ayache

Simon Azan

Sandrine Benaroya

Fabien Billet

Bruno Erard

Benoît Gréteau

Magali Guiard

Dorothee Haski

Pierre Hesnault

Gwenaëlle de Kerviller-Robillard

Nathalie Lastennet

Alain Lévy

Rémi Lévy

Eve Rousseau

Charlotte Sorin

Jérémie Swiecznik

Olivier Tordjman

Elise Véron-Poitou

Grégoire Zeitoun

● Édito

« Et vous, qu'avez-vous retenu de l'été 2009 ? »

C'est la question que nous avons posée aux collaborateurs du Cabinet à leur retour de vacances.

• La réforme de la taxe professionnelle :	0,43%
• Le prochain sommet du G20 :	1,97%
• La hausse d'un quart de la valeur du CAC 40 :	5,6%
• Mickaël Jackson est mort. ... :	2%
• Usain Bolt parcourt 100 mètres en 9 secondes 58 centièmes :	10%
• Après le prix « <i>International legal alliance summit and award</i> » du meilleur cabinet de l'année 2008 en LBO Mid-Market et le prix « <i>Private Equity Magazine</i> » du meilleur cabinet de l'année 2009 en Private Equity, notre Cabinet a reçu le prix « <i>Acquisition Finance Magazine</i> » du meilleur cabinet de l'année 2009 en Private Equity :	80%

L'essentiel de l'actualité en somme... Heureusement, les vacances sont finies !

● Point de vue

Le clerc, son oncle et le pacte d'actionnaires révélé

Cachez vos pactes d'actionnaires, c'est le conseil que nous serions tentés de vous donner après l'arrêt particulièrement surprenant rendu le 18 mars 2009 par la Chambre sociale de la Cour de cassation.

Les faits sont simples. Un salarié – clerc généalogiste, pour la petite histoire - est licencié pour faute grave – par son oncle (... toujours pour la petite histoire). Il conteste ce licenciement au motif que le pacte d'actionnaires régissant les relations entre les associés de la société qui l'employait prévoyait que **tout licenciement d'un cadre supérieur devait être préalablement autorisé par le conseil de surveillance. Cette autorisation n'ayant pas été obtenue, la Cour de cassation donne raison au salarié et juge le licenciement sans cause réelle et sérieuse.**

La lecture de cette décision est sans nul doute de nature à susciter des angoisses traumatiques chez bon nombre de nos lecteurs. En effet, **beaucoup de pactes d'actionnaires prévoient que les décisions les plus importantes doivent être soumises à l'autorisation préalable d'un organe comme le « conseil de surveillance » par exemple.**

Ce type de stipulation vise en général à permettre à l'actionnaire majoritaire de conserver un certain contrôle sur la gestion de l'entreprise, par ailleurs entre les mains des managers... En aucune manière, il n'est dans l'intention des parties de conférer des droits à des tiers au pacte d'actionnaires si ceux-ci venaient à en avoir connaissance.



● Devinette

Qu'est-ce qui... comporte 80 pages - est blanc, bleu et aubergine - est très instructif - est très drôle aussi - est édité par l'AFIC (non, ce n'est pas incompatible avec le point précédent) - vous explique que « vous avez peut-être une mine d'or entre les mains et qu'il existe sans doute quelque part un capital-développeur qui vous le confirmera » - vous permettra de briller dans les dîners en ville - est un futur best seller - vous rappelle que « OBO » ne veut pas dire Œufs Brouillés aux Oignons - est écrit par des auteurs de grands talents - a donné lieu à plus de 4.000 heures de signature de dédicaces - donnera probablement lieu à une tournée mondiale - fera peut-être l'objet d'un « Vivement Dimanche » spécial de Michel Drucker ?



Réponse :

Le Guide pratique du Capital Développement édité par l'AFIC et co-écrit par notre cabinet !

... On se sentait jusqu'à présent relativement tranquille sur le sujet, principalement parce qu'on croyait quasi-inébranlable la fameuse « théorie de la relativité des contrats ».

Sous-titre pour les non-juristes. L'article 1165 du Code civil dispose que « les conventions n'ont d'effet qu'entre les parties contractantes ; elles ne nuisent point aux tiers, et elles ne lui profitent que dans le cas prévu par l'article 1121 ». En d'autres termes, de deux choses l'une, soit une personne est partie au contrat et elle pourra être créancière ou débitrice en raison de ce contrat, soit elle n'est pas partie et elle ne le pourra pas, sauf si ce contrat prévoit une stipulation pour autrui. Parce que les choses ne sont jamais aussi simple en droit, ce principe de **relativité** doit toutefois être différencié de celui d'**opposabilité** du contrat : indépendamment des droits et obligations, le contrat crée une situation juridique qui est opposable tant aux tiers par les parties au contrat, que par les tiers aux dites parties.

Exemple éclairant : des créances détenues par une banque A et dont le remboursement est garanti par un cautionnement, sont cédées à une banque B. La banque A poursuit la caution car certaines sommes sont restées impayées. Celle-ci lui réplique qu'elle n'a plus qualité pour agir, compte tenu de la cession de créance intervenue. La Cour de cassation (Cass. com. 22 octobre 1991) donne raison à la caution en indiquant que les tiers à un contrat peuvent invoquer à leur profit, comme un fait juridique la situation créée par ce contrat.

● Douceur fiscale

Un tiens vaut mieux que deux tu l'auras : l'un est sûr, l'autre ne l'est pas

La morale de la fable «Le petit poisson et le pêcheur» aurait-elle inspiré le dispositif fiscal institué par la **loi de finances rectificatives d'avril 2009** dans le cadre du programme de relance de l'économie ?

L'objectif de la mesure consiste à alléger la dette des entreprises françaises au moyen de facilités de trésorerie offertes par l'Etat. Elle repose sur le principe de partie double :

- **à l'actif** : le dispositif vise à favoriser les opérations de lease-back d'immeubles. Il offre aux entreprises la **possibilité d'étalement l'imposition des plus-values** dégagées à l'occasion de la cession d'immeubles opérées dans le cadre de lease-back (vente suivie de la reprise du bien en crédit-bail auprès du nouveau propriétaire). La durée d'étalement est calculée à partir de l'année de réalisation de la plus-value et sur la durée du contrat de crédit-bail sans pouvoir excéder 15 ans.
- **au passif** : le législateur accompagne les opérations de rachat par une entreprise de ses dettes à moyen et long terme contractées auprès d'un établissement de crédit.

L'arrêt du 18 mars dernier précité reste cependant bien mystérieux quant au fondement juridique qui a motivé la décision. Relevons qu'il s'agit d'une décision de la Chambre sociale de la Cour de cassation et non de la Chambre commerciale... avec les bémols attachés à cette spécificité (comme celui de comprendre comment un licenciement pour faute grave se transforme en licenciement sans cause réelle et sérieuse). Toutefois, si cette position bien singulière venait à se confirmer, **il faudrait alors s'interroger sur ses conséquences éventuelles.**

A ce titre, en restant proche des faits de l'espèce, les pactes d'actionnaires prévoient classiquement nombre de décisions devant être préalablement soumises à un organe social. Il peut en être ainsi par exemple de la révocation de certains mandataires sociaux, de la mise en œuvre de certaines procédures judiciaires ou d'une garantie de passif ou encore de l'engagement de dépenses significatives.

L'arrêt rendu par la Cour de cassation en mars dernier pourrait **nous faire craindre que des décisions sociales prises par le représentant légal de la société, disposant pourtant des pouvoirs les plus étendus pour agir au nom de celle-ci, soient contestées par des tiers sur le fondement du non-respect d'accords pris entre les actionnaires.** Position singulière tandis que l'histoire ne dit pas quelle était la faute grave du clerc reprochée par l'oncle !

C'est également un régime d'étalement qui s'applique : le profit dégagé par le débiteur à l'occasion du rachat de la créance bancaire effectué, par hypothèse, pour une valeur inférieure à la valeur nominale peut, dans ce cas et sur option, être pour partie étalé sur une période de 5 ans.

Provisoire par essence, ces deux dispositions ne trouvent à s'appliquer qu'aux **opérations réalisées entre le 23 avril 2009 et le 31 décembre 2010.**

Certains esprits chagrins pourraient retenir que le dispositif permet de geler des plus-values dont l'imposition est certes étalée mais devient certaine. La mesure est, de ce point de vue, forcément de bon aloi pour les recettes publiques. Les autres, sans doute plus nombreux, se rappelleront que la fameuse fable recelait un autre vers «*Petit poisson deviendra grand pourvu que Dieu lui prête vie*» et se féliciteront alors de la mise en œuvre dans de brefs délais de mesures équilibrées au soutien de la restructuration financière des entreprises.

● **Quizz**

Tout ce que vous avez toujours voulu savoir sur le droit financier, sans jamais oser le demander.

Vous avez moins de 4 bonnes réponses : pensez sérieusement à acquérir un petit manuel « le droit financier en 10 leçons » ... Amis financiers et chefs d'entreprises talentueux bénéficiant de circonstances atténuantes, pensez surtout à faire appel à vos avocats préférés que nous sommes.

Vous avez 4 bonnes réponses ou + : vous ne vous en sortez pas si mal mais vous pouvez mieux faire. Vos connaissances mériteraient un petit « rafraîchissement ». Vous avez donc toujours besoin de faire appel à vos avocats préférés..... nous !

Vous avez 7 bonnes réponses : Bravo ! Vos connaissances pourraient en faire pâlir plus d'un. Envoyez-nous votre CV !

1. La notion de « titres financiers » :

- a. est distincte de la notion de valeurs mobilières
- b. comprend la notion de « valeurs mobilières »
- c. remplace la notion de « valeurs mobilières »

Réponse : c. Afin d'améliorer la lisibilité et l'attractivité du droit financier français (notamment à l'international) et afin d'assurer une meilleure cohérence des textes, l'ordonnance du 8 janvier 2009 a refondu les dispositions du Code monétaire et financier relatives aux instruments financiers. Elle a notamment introduit la notion de « titres financiers » qui se substitue à celle de « valeurs mobilières » dans le Code monétaire et financier. La notion de valeur mobilière est quant à elle maintenue dans le Code de commerce, ce qui ne manque pas d'entretenir une certaine confusion. Mais dans un souci d'harmonisation, il est néanmoins précisé dans le Code de commerce que les valeurs mobilières sont des titres financiers... cela nous laisse songeurs.

2. On parle de nantissement :

- a. d'actions
- b. de compte d'instruments financiers
- c. de compte-titres

Réponse : c. Les instruments financiers (tels que remaniés par l'ordonnance) sont désormais distingués en deux catégories : les « titres financiers » (regroupant les titres de capital, les titres de créance et les parts d'organismes de placement collectif) et les « contrats financiers » (nouvelle appellation des « instruments financiers à terme »). La notion de « titres financiers » permet de regrouper au sein d'une même catégorie des instruments qui présentent des caractéristiques identiques (dématérialisation, inscription en compte) et qui sont, pour cette raison, soumis à des règles communes. Seuls les titres financiers font donc l'objet d'une inscription en compte.

3. Les « titres financiers » sont présumés appartenir au titulaire du compte sur lequel ils sont inscrits :

- a. vrai
- b. vrai sous certaines réserves
- c. n'importe quoi !

Réponse : b. L'ordonnance du 8 janvier 2009 a introduit le principe général selon lequel le titulaire du compte est présumé propriétaire des titres financiers qui y sont inscrits. Toutefois, deux dérogations sont prévues : (i) un compte titres peut être ouvert au nom d'un fonds commun de placement (ou assimilé) bien que ce dernier soit une copropriété et (ii) un compte titres peut être ouvert au nom d'un intermédiaire inscrit agissant pour le compte d'un propriétaire de titres non résident.

4. Tous les « titres financiers » sont négociables :

- a. en principe
- b. vrai sous certaines réserves
- c. normalement oui

Réponse : a, b et c. L'article L. 211-14 du C. mon et fin précise que les titres financiers sont, en règle générale, négociables. Deux exceptions néanmoins : les parts des sociétés civiles de placement immobilier et les parts des sociétés d'épargne forestière qui sont cessibles et non négociables.

5. La notion d'appel public à l'épargne a été supprimée :

- a. vrai
- b. faux
- c. peut-être

Réponse : a. La notion d'APE a été supprimée par l'ordonnance du 22 janvier 2009 et remplacée par celle d'offre au public et d'admission aux négociations, intégrant ainsi dans le droit français les définitions de la Directive Prospectus. La notion d'émetteur faisant APE, exception française sans équivalent en Europe, a par conséquent elle aussi été supprimée et certaines obligations antérieurement applicables aux sociétés faisant APE sont désormais applicables aux seules sociétés dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé.

6. Les SAS peuvent-elles faire appel public à l'épargne ?

- a. oui
- b. non
- c. non mais

Réponse : c. Les SAS ne peuvent pas (pour ceux qui ont un peu suivi, la notion d'APE a été supprimée...) et n'ont jamais pu faire appel public à l'épargne. En revanche, depuis l'ordonnance du 22 janvier 2009, la SAS peut procéder à des placements privés de titres financiers. Elle ne peut toujours pas toutefois faire admettre ses actions aux négociations sur un marché réglementé.

7. Quel est le capital social minimum requis pour les sociétés souhaitant faire une offre au public ou faire admettre leurs titres aux négociations ?

- a. 1 euro
- b. 37.000 euros
- c. 225.000 euros

Réponse : b. Le capital social minimum d'une société par actions (autres que les SAS) est fixé à 37.000 euros, sans distinction selon que la société fait une offre au public ou non.

*Le coin
de Charlotte
et Fabien **

Si vous souhaitez embellir les murs de votre salon, agrandir votre garde-robe ou encore compléter votre collection de bolides, nous vous proposons une sélection de ventes aux enchères à ne pas rater :

- **Collection de photographies de Florence et Daniel Guerlain (Man Ray, John Coplans...)** : samedi 24 octobre à l'Hôtel Marcel Dassault - Paris 8^{ème}
- **Hermès Vintage** : mardi 10 novembre à 10h30, toujours à l'Hôtel Marcel Dassault
- **Automobiles « Luxe, sport et collection »** : lundi 16 novembre au Palais des Congrès - Paris 17^{ème}, sous le vigoureux marteau de Me Poulain



Et pourquoi pas
un droïde dans votre salon ?

Le site shop-robotopolis.com exauce votre rêve d'enfant et vous propose une réplique du robot R2D2 de Star Wars qui, grâce à son vidéo-projecteur et son lecteur DVD intégré, vous permettra de revoir les meilleurs moments de «l'Empire contre-attaque».

* Charlotte et Fabien sont incontestablement les collaborateurs les plus branchés du cabinet. Bons plans, expos, restos... l'essentiel du moment.

Pour consulter l'actualité du cabinet, les numéros précédents de la lettre Corporate Finance, ou tout simplement nous contacter :

www.ayache-salama.com

● **Interview**

Xavier Caitucoli

Xavier Caitucoli est le très sympathique Président de Direct Energie.

ASA : Vous avez déclaré au cours d'une précédente interview : «Une société, c'est un trépied : des clients, des actionnaires, des collaborateurs. On sait qu'on a réussi quand les trois sont heureux.» Etes-vous heureux ?

Xavier Caitucoli : Je crois qu'aujourd'hui nous avons des actionnaires qui peuvent être heureux, des collaborateurs heureux et des clients satisfaits mais nous ne considérons pas encore avoir réussi. Il y a encore beaucoup de travail et nous ne sommes pas arrivés. D'ailleurs, quand un chef d'entreprise pense qu'il est arrivé, il faut qu'il prenne sa retraite.

Je suis persuadé que Direct Energie a plus de croissance devant elle qu'il n'y en a derrière.

ASA : Direct Energie, c'est à l'origine le pari fou de trois amis de concurrencer EDF avec 200.000€ en poche. Plus de 7 ans après ce fameux soir de 2002 où Direct Energie s'est construit, la société compte près de 500.000 clients et réalise plus de 300M€ de CA. Ce pari est donc réussi. Quel est le prochain ? Celui des énergies renouvelables ?



X.C. : Bien sûr, Direct Energie a franchi des étapes mais tous les six mois, nous franchissons de belles étapes. Aujourd'hui, nous sommes le numéro 1 des alternatifs. Cela signifie que, pour l'électricité, en nombre de clients, Direct Energie est le numéro 1 derrière EDF. Nous avons actuellement plus de clients en électricité que Gaz de France et que Poweo. Notre prochain pari est la stabilisation de l'espace économique des concurrents d'EDF. Aujourd'hui, les règles de concurrence ne permettent pas encore aux acteurs de mener une concurrence loyale à l'opérateur historique et le prochain enjeu de l'ouverture du

marché, c'est justement de permettre cette concurrence loyale.

En deux mots, aujourd'hui EDF a l'exclusivité dans le domaine de l'énergie nucléaire. Or, l'accès au nucléaire est indispensable pour faire notre métier et pour transférer au client final l'avantage compétitif qu'il représente en terme de coûts. Cette question du nucléaire est en cours : une commission, la Commission Champsaur, a été installée à la demande du Gouvernement et celui-ci est en train de traduire cela en réglementation. A terme, EDF devrait mettre à disposition de ses concurrents de l'électricité dans des conditions de coût "nucléaire". De la même manière, le marché des télécoms s'était véritablement ouvert quand France Télécom avait mis à la disposition de ses concurrents sa boucle locale

dans des conditions reflétant ses coûts. Dans le domaine des énergies renouvelables, nous avons évidemment de grandes ambitions puisque nous y avons investi nous-mêmes beaucoup de nos fonds propres et que nous avons récemment fait entrer au capital de notre filiale Neoen, le Crédit Agricole et le Groupe Louis Dreyfus. Neoen a de grandes ambitions dans l'éolien on-shore, offshore, dans le photovoltaïque et dans la biomasse. Nous avons déjà aujourd'hui deux fermes éoliennes en exploitation et nous avons plusieurs centaines de mégawatts en projet.

ASA : Vous faites actuellement une campagne de publicité remarquée avec le controversé Philippe Lucas... Un homme à l'image de Direct Energie ?

X.C. : Le personnage de Philippe Lucas nous a plu. C'est quelqu'un qui est pour la première fois l'embème d'une marque. Nous avons eu un réel plaisir à travailler avec lui : il était extrêmement motivé et impliqué dans le tournage.

Philippe a un franc-parler incontestable qui correspond bien à l'image de Direct Energie. Chez Direct Energie, nous avons des offres qui doivent être claires pour nos clients et qui doivent être simplement comprises. Philippe Lucas était donc complètement adapté à cette campagne... Et puis c'est tout !