

Le proverbe : "Si vous ne savez pas où aller, n'importe quel chemin peut vous y conduire."

### ● A lire

Page 2 - 3  
- Pour en finir avec...  
"la consultation  
du personnel"

Page 4  
- Interview de Stéphane  
DEMAZURE  
"De source sûre..."

#### AYACHE, SALAMA & ASSOCIÉS

47, avenue Hoche  
75008 Paris  
Tél. : 01 58 05 38 05  
Fax : 01 58 05 38 00

[www.ayache-salama.com](http://www.ayache-salama.com)

#### DEPARTEMENT CORPORATE

#### FINANCE

Bernard Ayache  
David Ayache  
Simon Azan  
Sandrine Benaroya  
Fabien Billet  
Aurélie Braud  
Julien Carrascosa  
Danielle Corre  
Bruno Erard  
Benoît Gréteau  
Magali Guiard  
Dorothée Haski  
Gwenaëlle de Kerviler-Robillard  
Nathalie Lastennet  
Alain Lévy  
Rémi Lévy  
Gaëlle Quillivic  
Eve Rousseau  
Rubin Sfadj  
Charlotte Sorin  
Olivier Tordjman  
(Directeur de la publication)  
Alexandre Tron

### ● Edito

## Halte à la fatalité !

**Que d'hésitations dans le titre de cet édito !** Nous avons pensé à « *Incertains fonds certains...* » ou encore « *Des abus désabusés* ». En effet, nous sommes de ceux qui refusent de considérer que nous sommes entrés dans une crise financière mondiale et profonde depuis cet été.

Oui, 300 milliards de dettes cherchent preneurs en syndication depuis plusieurs mois !

Oui, le marché des *subprimes* a entraîné dans la tourmente un certain nombre d'établissements financiers !  
Oui, le nombre de nouveaux dossiers sur le marché « *large cap* » des fusions & acquisitions a chuté !

Oui, le pétrole est au plus haut !

Oui, certains établissements financiers leaders (cf. Citibank) ont la « grippe » entraînant dans leurs sillages d'autres acteurs et d'autres effets économiques non souhaités ! Etc.

#### Mais face à cela :

Les grands groupes sont relativement désendettés contrairement à la crise de 2001 !

Les grands groupes sont concentrés sur leurs cœurs d'activités sans diversifications risquées et excessives !

Les grands groupes poursuivent à rythme constant leur programme d'investissement !

Les fonds d'investissements bénéficient de fonds importants à investir sur les deux à trois prochaines années !

Il n'existe pas d'effets « bulles » généralisés contrairement à la bulle technologique des années 2000.

Certaines valeurs internet ont même repris des couleurs de valeurs vedettes !

Le terrorisme n'est plus en mesure d'empêcher les finan-

ciers d'investir et les consommateurs de consommer ! Il est aisé de constater que les actes de terrorisme et de guerre sont malheureusement rentrés dans le quotidien des gens. Etc.

N'est-on pas en fait dans une simple correction de marché, correction qui, de plus, avait été annoncée et anticipée par de nombreuses personnes dans les dix-huit derniers mois ?

Ne peut-on en réalité considérer que ce sont les vingt-quatre à trente six derniers mois qui furent une situation de « liesse d'argent incontrôlé » ?

#### En définitif, nous estimons que tout cela n'est qu'une question de temps :

- le temps que les cédants s'habituent à l'idée d'avoir « raté » une phase de montée des multiples (de 9 à 12 sur les valeurs fondamentales) et donc des prix, mais qu'ils peuvent toujours céder leurs entreprises dans des conditions restant enviables et usuelles (6 à 8 de multiple) ;
- le temps que le marché secondaire de la dette se soit « goinfré » de ces 300 milliards non syndiqués ;
- le temps que le marché de la dette se réorganise (prises fermes remplacées par des clubs deals et des arrangements sans prise ferme, etc.)

... Et nous nous retrouverons, nous en sommes convaincus, en 2008, pour de nombreuses et belles opérations si nous tentons d'enrayer tous ensemble la récession macro-économique que certains nous prédisent par ailleurs !

● **Point de vue**

## Pour en finir sur...

...les obligations d'information et de consultation des institutions représentatives du personnel dans le cadre des opérations de fusion/acquisition.

*Nous avons donné la parole à Jean-Michel Mir, avocat associé du cabinet CAPSTAN, afin de lui poser les questions que tout le monde se pose sans toujours obtenir des réponses claires ...*

**ASA :** De quoi parle-t-on lorsque l'information/consultation des institutions représentatives du personnel est évoquée ?

Les opérations de fusion/acquisition doivent en principe faire l'objet d'une information et le plus souvent d'une consultation des représentants du personnel des entreprises parties à cette opération. A titre principal, ces opérations impliquent l'intervention du comité d'entreprise dans le cadre d'une consultation préalable exigée par l'article L.432-1 alinéa 1 et ou 3 du Code du travail. Cependant, si le comité d'entreprise est concerné au premier chef en raison de son rôle consultatif et de son objet, qui est d'assurer l'expression collective des salariés, permettant la prise en compte de leurs intérêts à l'occasion de ces décisions de gestion importantes et de "l'évolution économique et financière de l'entreprise", d'autres institutions représentatives peuvent également être compétentes. Il peut par exemple être nécessaire de consulter le CHSCT lorsqu'un projet important d'organisation nouvelle modifiant les conditions d'H&S ou les conditions de travail est associé au projet d'acquisition. Enfin dans les groupes de dimension communautaire, la consultation du comité d'entreprise européen peut être requise selon la nature et l'importance de l'opération.

**ASA :** Comment concilier cette obligation avec nos calendriers d'opérations ?

L'information/consultation du comité d'entreprise est une étape incontournable et souvent redou-

tée dans ce type d'opération, en particulier compte tenu de l'effet dilatoire qu'elle peut avoir sur le calendrier de l'opération.

En effet, le droit du travail n'est absolument pas harmonisé avec les autres disciplines du droit des affaires, car le législateur ne s'est pas préoccupé ou n'a pas su concilier les intérêts et objectifs par-

le fonctionnement de l'entreprise ou de lui porter préjudice, mais cette directive n'a été transposée que de façon très restrictive dans la loi française dans le seul cas d'une OPA/OPE (Cf. ci-dessous).

C'est dans cet enchevêtrement de textes et dans l'absence de définition précise du contenu et surtout des limites temporelles de la consultation, que trouvent leur origine les complications éventuelles de ces procédures et la facilité de les instrumentaliser pour s'opposer à une opération ou du moins la retarder.

**ASA :** Faut-il informer ou consulter le comité d'entreprise dans le cadre des opérations de fusions/acquisitions ?

Opération	Entreprise intervenante	Acquéreur
OPA/OPE		Entreprise initiatrice de l'offre. Réunion d'information du CE dans les 2 jours de la publication de l'offre.
Fusion et opérations assimilées		Information/Consultation
Cession d'entreprise et opérations assimilées / Acquisition et cession de filiales		Information/Consultation
Concentration d'entreprises *		Information + Expertise possible
Prise de participation		Information/Consultation
Cession de Holding et de ses filiales		Information/Consultation

\* **Au sens du Droit de la concurrence.**

**Et, outre les prérogatives dont dispose le CE à titre permanent (notamment droit d'alerte et faculté de désigner un expert à ses frais).**

fois antagonistes qui sous-tendent les procédures spécifiques du droit des sociétés, du droit boursier parfois ou du droit de la concurrence et de l'information/consultation du comité d'entreprise. En revanche, il a parfaitement su accroître la complexité de ces procédures, grâce à leur enchevêtrement et en se gardant bien d'adopter des textes clairs régissant le plus grand nombre de type d'opérations possibles, ou en essayant par exemple de régler des questions comme celles de la confidentialité des données. Il existe sur ce point une directive communautaire de 2002 (Dir 2002/14/CE du 11 mars 2002) qui autorise les états membres à prévoir des cas spécifiques dans lesquels l'employeur n'est pas obligé de communiquer des informations ou de procéder à des consultations susceptibles d'entraver gravement

L'une des questions essentielles à résoudre, est en effet de savoir, face à un projet d'opération, s'il faut ou non informer et/ou consulter un comité d'entreprise et si oui, lequel. Selon la nature et le contenu de l'opération envisagée, la question se pose chez l'acquéreur, chez le vendeur et dans l'entreprise cible. Pour répondre à ces questions, le matériel juridique est assez disparate, mais l'on trouve tout de même des réponses suffisamment précises dans le Code du travail et la jurisprudence, sauf quelques hypothèses.

**ASA :** Comment consulte-t-on le comité d'entreprise ?

Cette étape est redoutée des dirigeants d'entreprise et des investisseurs et encore trop souvent dramatisée à l'excès, par manque de

D É C E M B R E 2 0 0 7

connaissance de ce type de processus et de défaut de maîtrise des relations sociales. On trouve en règle générale trois "écoles" ou types de comportements dont deux sont totalement à côté de leur sujet.

■ **Les "durs"**. Cette école considère l'information/ consultation comme une procédure inutile vestige d'une période révolue, et que cette obligation légale doit être réalisée dans les plus courts délais en une seule réunion (ce que la loi permet) et en donnant le minimum d'information possible ("un document de 2 ou 3 pages sera bien suffisant"). Les "durs" peuvent parfois atteindre leurs objectifs, en particulier lorsqu'ils sont face à un comité

comité d'entreprise et se met en position d'infériorité dans la discussion. La réaction du CE peut alors être difficile à gérer et pour faire cesser le conflit le "dur" est souvent contraint à des concessions parfois importantes.

■ **Les "mous"**. A l'inverse de la précédente, cette école est prête à donner toutes les informations demandées même les plus confidentielles ou celles qui ne sont pas obligatoires (Exemple des projets de contrat de cession ou d'apport). Les "mous" n'avanceront pas d'un pouce dans l'opération sans avoir obtenu au préalable un avis formel du comité d'entreprise, et mettront d'eux-mêmes en avant l'impossibilité de prendre une telle décision, alors que

repreneur inquiète le personnel par sa qualité, son attitude ou ses intentions. La consultation est alors conçue et gérée comme une étape à la fois juridiquement incontournable et de communication sociale, avec l'objectif d'obtenir un avis dans des délais acceptables et si possible une adhésion ou une simple non opposition des représentants du personnel sur le sujet.

Cela suppose le respect de quelques règles :

- La communication d'informations précises et concrètes sur le projet pour que le comité d'entreprise puisse se faire une opinion éclairée avant de rendre un avis.

- Le respect de délais permettant au comité d'entreprise de s'approprier le dossier, de le comprendre, d'en mesurer les conséquences éventuelles pour l'entreprise et le personnel, en accordant si nécessaire quelques moyens complémentaires pour favoriser la compréhension du dossier et donc l'expression de l'avis. Cela peut par exemple être la prise en charge d'une expertise, mais dans ce cas, il est bien évident que cela doit être en contrepartie d'un calendrier précis et engageant le comité d'entreprise sur la fin de la consultation.

- La procédure de consultation est menée de façon souple mais ferme, de telle sorte que l'employeur puisse :

- continuer à diriger/gérer la consultation, en particulier son calendrier, et choisir le moment où il demandera un avis,
- démontrer en cas de conflit avec le comité d'entreprise (éventuellement devant un tribunal) sur la fin de la consultation, qu'il a fait ses meilleurs efforts pour permettre au comité d'entreprise d'exercer ses attributions et que la procédure doit maintenant être close.

- Le "pragmatique ouvert", veille aussi à ne pas se laisser impressionner par le jargon juridique (Livre 4/Livre 3, expertise, droit d'alerte, délit d'entrave, ...), notions trop souvent utilisées et instrumentalisées dans ce type d'opérations, comme menaces ou par des personnes qui ne maîtrisent pas les notions de droit concernées.

d'entreprise composé de membres non syndiqués, et plus intéressés par leurs carrières professionnelles que par leurs mandats de représentant du personnel donc mal formés et informés. Mais l'expérience montre que cette stratégie vole en éclat dès que le comité d'entreprise est composé de représentants du personnel un tant soit peu formés ou pouvant compter sur l'assistance d'une ou plusieurs organisations syndicales. Dans ce cas, le "dur" se retrouve confronté à un refus du CE d'émettre un avis, justifié par sa propre attitude et notamment son refus de communiquer les informations nécessaires ou de prendre le temps qu'il faut pour consulter, avec éventuellement une menace d'action judiciaire en référé pour faire suspendre l'opération ou de délit d'entrave. Le "dur" doit alors accepter de composer avec le

dans certaines hypothèses il est possible pour le chef d'entreprise de considérer que la procédure de consultation est close malgré l'absence d'avis du CE, son refus d'émettre un avis valant avis négatif. L'attitude des "mous" risque de ne pas être plus efficace que celle de la précédente école, car elle ne fixe aucune limite au CE dans la procédure laissant les élus maîtres du jeu et de la date de fin de la consultation.

■ **Les "pragmatiques ouverts"**. Cette école adopte l'attitude qui, sur un plan général, est la plus efficace en la matière. Elle considère que l'étape incontournable de la consultation doit conduire à considérer le comité d'entreprise comme un partenaire, celui-ci étant rarement un véritable adversaire sauf si le climat social de l'entreprise est déjà très dégradé ou que le

Vendeur	Cible
Information/Consultation si l'entreprise décide d'apporter à l'OPA une part significative de capital de la cible ou cession de contrôle	Réunion d'information du CE dans les meilleurs délais pour être informé sur l'offre déposée.
Information/Consultation	Information/Consultation
Information/Consultation	Information/Consultation
Information + Expertise possible	Information + Expertise possible
Selon l'importance de l'actif cédé : Information ou Consultation	Information ou Consultation si l'opération est assimilable à une cession d'entreprise
Information/Consultation	Société Mère/Holding : Information /Consultation Filiales : Information ou Consultation si la cession des actions de la société mère entraîne des modifications dans la direction de la filiale, sa structure de capital ou son activité.

● **Pour parler d'autre chose...**

Nous voulions vous annoncer son exposition mais à l'heure (plus tardive que prévue) où nous écrivons ce numéro, les tableaux ont déjà été décrochés. **Cyril Houplain** nous a fait l'amitié d'illustrer pour nous le personnage **Blakadict** que vous retrouverez au hasard de nos différentes newsletters.



Pour les parents d'ado ou de jeunes enfants, Cyril est le co-créateur du personnage et de l'univers visuel de M (ndlr : Matthieu Chedid) et du Soldat rose (scénographie, illustration, affiche ...). Il a également réalisé de nombreuses mises en scène comme actuellement celle de la tournée du chanteur Thomas Dutronc. Pour visionner ses créations pub et vidéos, vous pouvez consulter le site [addict-films.com](http://addict-films.com) ou [yellowhouse.tv](http://yellowhouse.tv). Actuellement il prépare un nouveau livre pour enfant et l'identité d'un programme court pour TF1.

Pour consulter l'actualité du cabinet, les numéros précédents de notre Lettre Corporate Finance, ou tout simplement nous contacter : [www.ayache-salama.com](http://www.ayache-salama.com)

● **Interview**

« De source sûre... »

Stéphane Demazure et Pierre-Louis Rozynes, patrons du journal d'informations en ligne « De source sûre » ont répondu à nos questions :

**C'est quoi ?** C'est le mode de consommation de l'information du nouveau monde, tout simplement. DSS est un pari sur l'avenir. Un pari financier, un pari humain, un pari éditorial, un pari publicitaire.

Mi-quotidien, mi-JT et zapping permanent, concentré sur le cœur de l'actualité, sur les sujets qui font parler et cliquer, qui forment les 20/80 de l'information, avec une mise en avant des images, des documents, des illustrations et principalement, des vidéos en open source, des plateformes comme YouTube ou Dailymotion. Nous offrons un ton, des angles et des documents inédits et enfin, nous laissons les lecteurs se faire eux-mêmes leur opinion et consommer ce qu'ils veulent, comme ils veulent, et quand ils veulent, car un média, aujourd'hui, c'est un moment.

**Comment ?**

On est parti du média qu'on avait envie de lire et on est arrivé à celui que les lecteurs ont envie de voir. Il a fallu prendre en compte que l'image et la vidéo mangent le reste et que la longueur des articles ne fait pas leur crédit. La démission du journalisme, c'est de préférer commenter plutôt qu'informer et laisser les lecteurs s'informer entre eux. Ce qui nous intéresse, c'est que notre lecteur ait chaque jour le document qu'il faut avoir vu, lu ou entendu, soit parce que personne n'en a parlé, soit parce que tout le monde va en parler.

**Pour qui ?**

C'est la question centrale. Le potentiel est encore plus vaste que vous n'imaginez, mais pour démarrer, il fallait une cible et un moyen de l'atteindre. Nous avons utilisé les bonnes vieilles ficelles du marketing direct. Il y a deux types de

lecteurs : ceux qui viennent à vous régulièrement quand ils vous ont adopté et ceux qu'il faut aller chercher tous les jours grâce à une newsletter. Grâce au buzz naturel sur le web et grâce à notre fichier, nous avons maintenant 400 000 lecteurs/mois sur le site et 12 000 abonnés gratuits.

**"Pensez-vous que l'apparition des journaux**

**électroniques sonne le glas des journaux papiers ou qu'une cohabitation s'instaurera nécessairement entre les deux formats ?"**

Le papier et l'électronique cohabiteront. Ils n'ont pas le choix, comme les jeunes et les vieux cohabitent. Mais la presse papier n'est pas plus morte que le livre, tout simplement parce que c'est un support très pratique pour les lecteurs et les annonceurs dès lors qu'on invente des choses nouvelles.

En matière de presse, il n'y a pas que la frontière papier-électronique qui compte, il y a aussi la frontière payant-gratuit. C'est vrai, à terme, les vainqueurs sont la gratuité et l'électronique mais entre-temps, on va connaître une génération de restructuration. Le marché de l'information est en train d'exploser. La presse papier ne va pas disparaître mais les groupes vont se restructurer plus encore, ou vont disparaître ou basculer sur le web dans les années qui viennent.

