

Actualités M&A / Droit Boursier

Juillet-Août 2012

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Avis du comité de coordination du RCS de mai et juin

Parmi les 13 avis du comité de coordination du registre du commerce et des sociétés (RCS) publiés par le ministère de la Justice et des Libertés au titre de la période mai et juin 2012, à signaler plus particulièrement les suivants :

- [2012-019.pdf](#) : **société - dissolution par l'associé unique, autre que personne physique - radiation - pièces justificatives - certificat de non opposition** : cet avis rappelle que, lors de la radiation d'une société dissoute avec transmission universelle de patrimoine à l'associé unique autre qu'une personne physique, réalisée en application de l'article 1844-5, alinéa 3 du code civil et l'article 8 du décret n°78-704 du 3 juillet 1978, le greffier n'a pas à exiger la production du certificat de non-opposition à l'issue du délai de non-opposition pourtant visé à l'article R.123-75 du code de commerce. La radiation est faite sous la responsabilité de l'associé unique, sa demande emportant affirmation qu'il n'y a pas eu d'opposition dans le délai requis ou que ses effets, quant à la transmission du patrimoine, doivent être écartés. A rapprocher de l'avis 2012-026 ci-dessous.
- [2012-021.pdf](#) : **sociétés - comptes annuels - forme et contenus des pièces à déposer** : cet avis précise que les sociétés qui bénéficient de la possibilité d'établir des comptes dans la présentation simplifiée (en application de l'article L.123-16 du code de commerce) peuvent également les établir sous la forme détaillée et les déposer au greffe sous cette forme.

Sommaire

1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations..... 1
2. Jurisprudence..... 16

Vos contacts chez Clifford Chance :

Catherine Astor-Veyres : 01 44 05 53 25
catherine.astor-veyres@cliffordchance.com

Aline Cardin 01 44 05 52 22
aline.cardin@cliffordchance.com

Pierre Gromnicki 01 44 05 54 82
pierre.gromnicki@cliffordchance.com

Gilles Lebreton : 01 44 05 53 05
gilles.lebreton@cliffordchance.com

Mathieu Remy 01 44 05 53 00
mathieu.remy@cliffordchance.com

Thierry Schoen 01 44 05 52 47
Thierry.schoen@cliffordchance.com

Laurent Schoenstein 01 44 05 54 67
laurent.schoenstein@cliffordchance.com

Pour tout renseignement sur la présente veille, vous pouvez contacter :

Cécile Duval : 01 44 05 52 58
cecile.duval@cliffordchance.com

Clifford Chance, 9 Place Vendôme, CS
50018, 75038 Paris Cedex 01, France
www.cliffordchance.com

- [2012-023.pdf](#) : **société civile - immatriculation et autres inscriptions - mention des associés - propriété indivise de parts sociales** : cet avis précise qu'un indivisaire de parts sociales de société civile, dans la mesure où il est associé (sauf éventuellement en cas de dévolution successorale où les statuts peuvent contenir des dispositions contraires), le cas échéant après agrément, doit être mentionné, comme tout associé au registre du commerce et des sociétés, en application de l'article R.123-54, 1° du code de commerce. Sa qualité d'indivisaire, en revanche, n'a pas à être précisée.
- [2012-025.pdf](#) : **sociétés - dissolution amiable - possibilité d'effet rétroactif** : cet avis se penche sur la possibilité ou non de donner un effet rétroactif à une décision de dissolution prise notamment dans le cadre d'une transmission universelle de patrimoine de la société unique. Pour le comité, hors le cas du contrat de fusion pour lequel l'article L.236-4 du code de commerce envisage précisément, (tout en l'encadrant), l'hypothèse d'une rétroactivité, aucune disposition d'ordre général n'existe dans les textes gouvernant la dissolution; au demeurant, une dissolution avec effet rétroactif poserait un certain nombre de difficultés pratiques. Aussi, le comité écarte-t-il la possibilité d'un effet rétroactif (sauf cas de fusion et scission), tout en réservant la possibilité de son admission sous certaines conditions par l'administration fiscale.
- [2012-026.pdf](#) : **société - associé unique - dissolution - absence d'opposition - date exacte de transmission universelle du patrimoine et de disparition de la société** : cet avis rappelle que conformément aux règles applicables en matière de décompte de délais lorsque ceux-ci sont exprimés en jours (ces règles étant contenues aux articles 641 et 642 du code de procédure civile), en cas de dissolution d'une société par réunion de toutes les parts sociales en une seule main (en application de l'article 1844-5 alinéa 3 du code civil) et en l'absence d'opposition des créanciers à la suite de la publication de la dissolution, la date exacte de la transmission du patrimoine et partant de la disparition de la personne morale, est le jour suivant l'expiration du délai d'opposition à 00 heure, étant considéré que ce délai a commencé à courir le lendemain du jour de la publication de la dissolution dans un JAL.
- [2012-028.pdf](#) : **sociétés civiles et commerciales - immatriculation et inscription modificative - pièces justificatives - publicité dans un journal d'annonces légales** : cet avis rappelle les diligences à la charge du greffier selon les différents formes sociales au regard de la publicité dans le JAL, lors de la constitution ou lors de modifications statutaires.
- [2012-030.pdf](#) : **sociétés - extrait de RCS - possibilité d'émission en langue anglaise** : cet avis présente un double intérêt. D'une part, il rappelle la portée des extraits et fournit la base légale relative à leur délivrance (articles R.123-152-1, R.123-152-2 et R.741-5 du code de commerce) et d'autre part, il explicite les raisons pour lesquelles ces extraits ne peuvent pas être délivrés dans une autre langue que le français.

1.1.2 Commissaire aux comptes : homologation de deux normes d'exercice professionnel

Deux arrêtés en date du 19 juillet 2012 publiés au Journal Officiel (JO) du 26 juillet 2012 ont modifié le code de commerce. [Le premier arrêté](#), portant homologation de la norme d'exercice professionnel relative à l'application de la notion de caractère significatif lors de la planification et de la réalisation d'un audit, remplace l'article A.823-6 du code de commerce. Les dispositions de cet arrêté sont applicables aux exercices ouverts à compter de la date de publication au JO, soit le 26 juillet 2012. [Le second arrêté](#) porte, quant à lui, homologation de la norme d'exercice professionnel relative à l'évaluation des anomalies relevées au cours de l'audit. Il insère dans le code de commerce un article A. 823-6-1. De la même manière, les dispositions de cet arrêté sont applicables aux exercices ouverts à compter du 26 juillet 2012.

Ces deux normes se substituent à la norme relative aux «anomalies significatives et au seuil de signification».

Cette refonte permet d'harmoniser le référentiel normatif français avec les normes d'audit internationales révisées¹.

¹ A noter, la publication par l'AMF le 26 juillet d'une [étude relative aux honoraires versés aux commissaires aux comptes et à leur réseau au titre de la période 2011 par les groupes du CAC 40, de l'EUROSTOXX 50 et d'un échantillon de 41 sociétés des compartiments B et](#)

1.1.3 Décret et arrêté relatifs au registre du commerce et des sociétés (RCS)

Ont été publiés au JO du 2 août 2012 le [décret n° 2012-928 du 31 juillet 2012](#) et [l'arrêté](#) du même jour relatifs au RCS. Le décret comprend différentes mesures de simplification s'agissant des formalités effectuées au RCS et de la tenue de celui-ci, parmi lesquelles :

- La rationalisation de la tenue du registre national du commerce et des sociétés (RNCS) par l'Institut national de la propriété industrielle (INPI) ;
- La possibilité pour les commerçants personnes physiques et pour les sociétés de déclarer au RCS le nom de domaine d'un site internet ;
- L'allègement de la procédure de radiation d'office des sociétés ayant cessé leur activité avec la suppression du recours au juge commis à la surveillance du registre et la possibilité pour le greffier du tribunal de commerce de procéder lui-même à cette radiation ;
- Différentes simplifications ou clarifications quant à l'accomplissement de formalités diverses : détermination de la personne du déposant pour les ouvertures d'établissement en France par des sociétés étrangères, clarifications quant à la possibilité de déposer des copies aux lieu et place d'originaux lorsqu'une immatriculation est faite par voie électronique et suppression de l'obligation du dépôt en double exemplaire de divers actes², amélioration du contrôle du respect de leurs obligations par les entreprises domiciliataires, simplification des formalités déclaratives des sociétés coopératives agricoles.

L'arrêté est pris en application du décret : il simplifie pour les entreprises les formalités de transfert de siège en les dispensant de la production de l'extrait K bis (qui sera requis directement du greffier du siège antérieur par le greffier du nouveau siège) et modifie l'organisation du comité de coordination du registre du commerce et des sociétés.

Ces textes sont entrés en vigueur le 1^{er} septembre 2012.

1.1.4 Décret relatif à la taxe sur les opérations à haute fréquence sur titre de capital

A été publié au JO du 7 août 2012 le [décret n° 2012-957 du 6 août 2012 relatif à la taxe sur les opérations à haute fréquence sur titre de capital](#).

Ce texte précise les modalités d'application de la taxe sur les opérations à haute fréquence prévue par les dispositions de l'article 235 ter ZD bis du code général des impôts³. A cet égard, il prévoit, en premier lieu, le seuil

[C d'Eurolist](#). Cette étude a pour objectif de mesurer le positionnement relatif des principaux cabinets, l'évolution de la part respective des honoraires revenant à l'audit, aux diligences directement liées et aux prestations autres que l'audit, la situation de la France par rapport à l'Europe sur ce sujet et la situation des valeurs moyennes et petites. Les informations utilisées dans cette étude sont issues des documents de référence des sociétés françaises du CAC 40.

² Les actes visés concernent essentiellement les déclarations d'immatriculation, d'inscription modificative ou de radiation à la charge des personnes physiques commerçantes et les personnes morales, les divers actes de sociétés dont le dépôt est requis (statuts constitutifs ou modifiés, actes de nomination des dirigeants sociaux, rapports des commissaires aux apports, procès-verbaux des délibérations d'associés ou actionnaires, documents comptables.....)

³ **Article 235 ter ZD bis du CGI**

I. - Les entreprises exploitées en France, au sens du I de l'article 209, sont assujetties à une taxe sur les opérations à haute fréquence portant sur des titres de capital, au sens de l'article L. 212-1 A du code monétaire et financier, réalisées pour compte propre par l'intermédiaire de dispositifs de traitement automatisé.

II. - Constitue une opération à haute fréquence sur titre de capital, au sens du I du présent article, le fait d'adresser à titre habituel des ordres en ayant recours à un dispositif de traitement automatisé de ces ordres caractérisé par l'envoi, la modification ou l'annulation d'ordres successifs sur un titre donné séparés d'un délai inférieur à un seuil fixé par décret. Ce seuil ne peut pas être supérieur à une seconde. Constitue un dispositif de traitement automatisé, au sens du présent article, tout système permettant des opérations sur instruments financiers dans lequel un algorithme informatique détermine automatiquement les différents paramètres des ordres, comme la décision de passer l'ordre, la date et l'heure de passage de l'ordre ainsi que le prix et la quantité des instruments financiers concernés.

Ne constituent pas des dispositifs de traitement automatisé, au sens du présent article, les systèmes utilisés aux fins d'optimiser les conditions d'exécution d'ordres ou d'acheminer des ordres vers une ou plusieurs plates-formes de négociation ou pour confirmer des ordres.

Un décret définit les modalités d'application du présent II.

III. - Les entreprises mentionnées au I ne sont pas redevables de la taxe au titre des activités de tenue de marché mentionnées au 3° du II de l'article 235 ter ZD.

caractérisant une opération à haute fréquence sur titre de capital et, en second lieu, le seuil au-delà duquel les opérations d'annulation et de modification des ordres sont taxées.

La taxe s'applique aux ordres annulés et modifiés à compter du 1^{er} août 2012.

1.1.5 Décret relatif aux modalités de déclaration par les redevables et de collecte par le dépositaire central de la taxe sur les transactions financières

A été publié au JO du 7 août 2012 le [décret n° 2012-956 du 6 août 2012 relatif aux modalités de déclaration par les redevables et de collecte par le dépositaire central de la taxe sur les transactions financières](#).

Il précise les modalités de mise en œuvre de la taxe sur les acquisitions de titres de capital ou assimilé créée par l'article 5 de la loi n° 2012-354 du 14 mars 2012 de finances rectificative pour 2012. A cet égard, il prévoit en premier lieu la nature des informations relatives aux opérations entrant dans le champ d'application de la taxe recueillies par le dépositaire central et, en second lieu, les modalités d'application de ses obligations de tenir une comptabilité séparée et d'assurer un contrôle de cohérence au titre duquel il remet annuellement à l'administration un rapport.

Pour mémoire, la taxe s'applique aux acquisitions de titres effectuées à compter du 1^{er} août 2012. Voir point 1.1.6 ci-dessous pour les modifications apportées par la seconde loi de finances rectificative pour 2012.

1.1.6 Seconde loi de finances rectificative pour 2012 : publication au JO

La seconde loi de finances rectificative pour 2012 a été publiée au JO le 17 août 2012. Brièvement résumées, les principales dispositions sont les suivantes :

- Article 1^{er} du texte : abrogation des dispositions adoptées dans le cadre de la première loi de finances rectificative pour 2012 qui mettaient en place le mécanisme de la "TVA sociale" à compter du 1^{er} octobre 2012. Le taux normal de TVA reste donc fixé à 19,6%.
- Article 4 du texte : institution d'une contribution exceptionnelle sur la fortune au titre de l'année 2012 calculée en appliquant le barème d'impôt sur la fortune (ISF) qui s'appliquait avant sa modification par la première loi de finances rectificative pour 2011. L'ISF payé au titre de 2012 est imputable sur cette contribution. Une déclaration devra être effectuée au plus tard le 15 novembre 2012.
- Article 5 du texte : aménagements des droits de mutation à titre gratuit.
- Article 6 du texte : suppression de la retenue à la source (RAS) applicable aux distributions de dividendes de source française à des OPCVM étrangers, institution d'une RAS sur les dividendes de SIIC et SPPICAV versés à des OPC et création d'une contribution additionnelle à l'impôt sur les sociétés (IS) sur les montants distribués :
 - ✓ Retour à la source (RAS) :
Suppression de la RAS de droit interne (actuellement de 30%) sur les dividendes de source française versés à des OPCVM étrangers situés dans un Etat de l'Union Européenne ou dans un Etat ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales.
 - ✓ Institution d'une RAS au taux de 15% sur les dividendes distribués par les SPPICAV, SIIC, filiales

IV. - Dès lors que le taux d'annulation ou de modification des ordres relatifs à des opérations à haute fréquence, à l'exception des opérations mentionnées au III du présent article, excède un seuil, défini par décret, sur une journée de bourse, la taxe due est égale à 0,01 % du montant des ordres annulés ou modifiés excédant ce seuil. Ce seuil ne peut être inférieur à deux tiers des ordres transmis.

V. - La taxe est exigible le premier jour du mois suivant celui au cours duquel les ordres annulés ou modifiés ont été transmis.

VI. - La taxe est déclarée et liquidée avant le 10 du mois suivant la transmission des ordres mentionnée au II sur une déclaration dont le modèle est fixé par l'administration. Elle est acquittée lors du dépôt de la déclaration.

VII. - La taxe est recouvrée et contrôlée selon les procédures et sous les mêmes sanctions, garanties et privilèges que les taxes sur le chiffre d'affaires. Les réclamations sont présentées, instruites et jugées selon les règles applicables à ces mêmes taxes.

de SIIC et de SPPICAV prélevés sur leurs résultats exonérés et qui bénéficient à des OPC français ou étrangers.

Ces dispositions s'appliquent aux produits, sommes, valeurs et distributions versés à compter de la date de publication de la loi.

- ✓ Institution d'une nouvelle contribution additionnelle à l'IS de 3% au titre des montants distribués due par les sociétés distributrices :
Sociétés et organismes dans le champ d'application de cette contribution :
 - La contribution est due par les sociétés et organismes français ou étrangers passibles de l'IS en France.
 - En sont exonérés : (i) les PME au sens communautaire, (ii) les sociétés ou organismes visés à l'article L 214-1 du CMF (SICAV, SPPICAV, organismes de titrisation...).
- ✓ Assiette et taux de la taxe :
 - La contribution est assise sur le montant des dividendes distribués ainsi que sur les revenus réputés distribués (qui sont considérés comme distribués à la clôture de l'exercice pour l'application de la contribution).
 - Pour les sociétés étrangères soumises à l'IS en France à raison d'un établissement, la contribution de 3% est due sur les montants qui cessent d'être mis à disposition de l'exploitation française.
 - Son taux est de 3%.
- ✓ Exceptions :
 - Montants distribués entre sociétés d'un même groupe d'intégration fiscale ;
 - Montants distribués par les sociétés ayant opté pour le régime SIIC à des sociétés ayant opté pour ce régime et détenant la société distributrice à plus de 95% ;
 - Distributions payées en actions.
- ✓ Il s'agit d'une charge de la société distributrice qui doit en effectuer le paiement au Trésor public lors du premier versement d'acompte d'IS suivant le mois de la mise en paiement de la distribution.
- ✓ Cette disposition est applicable aux distributions mises en paiement à compter de la date de publication de la loi.
- Article 7 du texte : aménagements de la taxe sur les transactions financières (TTF) et doublement de son taux :
 - ✓ Doublement du taux de la TTF de 0,10% à 0,20 % dès le 1er août 2012.
 - ✓ Elargissement du champ de la TTF aux "titres représentant ceux mentionnés au premier alinéa émis par une société, quel que soit le lieu d'établissement de son siège social" (American depositary receipt et les European depositary receipt). Cette disposition s'applique à compter du 1er décembre 2012.
 - ✓ Disposition qui prévoit que la liste des sociétés dont les titres sont soumis à la TTF est arrêtée au 1er décembre de l'année précédant celle de l'imposition au lieu du 1er janvier de l'année d'imposition.
 - ✓ Précisions quant au redevable lorsque plusieurs opérateurs interviennent dans l'exécution d'un ordre.
- Article 9 du texte : création d'une taxe additionnelle à la taxe de risque systémique due par certains établissements de crédit pour l'année 2012 et doublement du taux de la taxe de risque systémique (de 0,25% à 0,50%) à compter de 2013.
- Article 12 du texte : institution d'un versement d'acompte de contribution exceptionnelle sur l'IS de 5% lors du dernier acompte d'IS⁴.

⁴ Pour les sociétés dont l'exercice est aligné sur l'année civile, un versement anticipé de contribution exceptionnelle d'IS devra donc être effectué, le cas échéant, pour le 15 décembre.

- Article 13 du texte : suppression de la déductibilité fiscale des provisions pour investissement pour les exercices clos à compter de la date de publication de la loi et obligation de rapporter au résultat imposable les provisions de ce type figurant au bilan à l'ouverture du premier exercice clos à compter de la date de publication de la loi.
- Article 14 du texte : article 209 B du CGI (régime fiscal privilégié) : Disposition visant à renforcer les possibles applications par l'administration fiscale des dispositions de l'article 209 B du CGI grâce au renversement de la charge de la preuve de l'administration au contribuable (preuve que les opérations de l'entreprise ou de l'entité juridique établie ou constituée hors de France ont principalement un objet ou un effet autres que de permettre la localisation de bénéficiaires dans un Etat où elle est soumise à un régime fiscal privilégié). Cette disposition est applicable aux exercices clos à compter du 31 décembre 2012.
- Article 15 du texte : durcissement des conditions de transfert des déficits sur agrément pour les opérations de restructuration. Institution d'une définition légale objective du changement d'activité réelle d'une société, entraînant perte du droit au report des déficits, en cas d'adjonction ou d'abandon/transfert d'activité par référence aux variations de chiffre d'affaires, d'effectif et de montant brut de l'actif. Ces nouvelles dispositions s'appliquent aux exercices clos à compter du 4 juillet 2012.
- Article 16 du texte : aménagements du régime mère et filiales, du régime d'exonération des plus-values à long terme et du régime de l'intégration fiscale pour empêcher les opérations dites des "coquillards" (achat de coquilles suivi d'opérations de remontée du cash avec constatation de pertes fiscales déductibles) en empêchant le cumul de l'exonération des dividendes reçus par application du régime mère et filiales et de la déduction d'une charge à court terme pour les provisions ou pertes sur titres. Ces nouvelles dispositions s'appliquent aux exercices clos à compter du 4 juillet 2012.
- Article 17 du texte : suppression de la déductibilité fiscale des aides de toutes nature consenties à une entreprise (ie. abandons de créances à caractère financier) à l'exception des aides à caractère commercial⁵. Ces nouvelles dispositions s'appliquent aux exercices clos à compter du 4 juillet 2012.
- Article 18 du texte : suppression de la déductibilité fiscale des moins-values de cession à court terme de titres reçus en contrepartie d'un apport effectué pour un montant supérieur à la valeur réelle des titres reçus au moment de l'apport (ex. notamment, société en situation nette négative). Ces dispositions s'appliquent aux cessions de titres reçus en contrepartie d'apports réalisés à compter du 19 juillet 2012.
- Article 29 du texte : assujettissement aux prélèvements sociaux sur le capital des revenus immobiliers de source française (revenus fonciers et plus-values immobilières) perçus par les non-résidents.
- Article 30 du texte : réduction de trente fois (1 091 160 euros) à dix fois (363 720 euros) de la valeur annuelle du plafond de la sécurité sociale du seuil déclenchant l'assujettissement dès le premier euro à la CSG, à la CRDS et aux cotisations de sécurité sociale des indemnités versées à l'occasion de la cessation de leurs fonctions aux mandataires sociaux, dirigeants et personnes visées à l'article 80 ter du CGI. Ces dispositions s'appliquent aux indemnités versées à compter du 1er septembre 2012.
- Article 31 du texte : hausse du prélèvement social sur les stock options et attributions gratuites d'actions: le taux passe de 14% à 30% pour la contribution patronale et de 8% à 10% pour la contribution salariale. L'augmentation du taux de la contribution patronale s'applique aux options consenties et aux attributions effectuées à compter du 11 juillet 2012.
- Article 33 du texte : augmentation du taux du forfait social de 8% à 20% pour les rémunérations et gains versés à compter du 1^{er} août 2012⁶.

⁵ Une exception est prévue pour les aides consenties en application d'un accord homologué dans les conditions prévues au II de l'article L.611-8 du code de commerce et aux aides consenties aux entreprises pour lesquelles est ouverte une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire.

⁶ Dans un [communiqué de presse](#) publié le 10 juillet 2012, l'AFG appelait à des mesures pour mieux renforcer la mobilisation de l'épargne

[Loi n° 2012-958 du 16 août 2012 de finances rectificative pour 2012](#)

[Décision n° 2012-654 DC du 9 août 2012](#)

[Saisine du Conseil constitutionnel en date du 1er août 2012 présentée par au moins soixante députés, en application de l'article 61, alinéa 2, de la Constitution, et visée dans la décision n° 2012-654 DC](#)

[Saisine du Conseil constitutionnel en date du 1er août 2012 présentée par au moins soixante sénateurs, en application de l'article 61, alinéa 2, de la Constitution, et visée dans la décision n° 2012-654 DC](#)

[Observations du Gouvernement sur les recours dirigés contre la loi de finances rectificative pour 2012](#)

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Guide sur la gouvernance des sociétés cotées en France à l'usage des investisseurs

L'Institut Français des Administrateurs (IFA) et Paris Ile-de-France Capitale Economique, en partenariat avec le Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes ont publié le 5 juillet 2012 [un guide](#) intitulé « La gouvernance des sociétés cotées à l'usage des investisseurs ». Ce document a pour vocation de faire connaître à l'étranger les pratiques de gouvernance en France. Il propose également un regroupement des publications en droit français qui constituent le cadre réglementaire actuel et son domaine d'application.

Le guide détaille les multiples atouts de la gouvernance des sociétés cotées françaises :

- Le poids prépondérant de la « soft law » par rapport à la réglementation, au regard des sources de la gouvernance,
- La composition des conseils (indépendance, diversité, mixité, compétences...) et l'efficacité de leur fonctionnement (comités, secrétariat général...),
- La qualité de la transparence de l'information tant financière qu'extra financière,
- La clarté de la communication en matière de gouvernance (bilan d'activité du conseil, rémunérations et profil des administrateurs)
- Le bon équilibre des pouvoirs entre les actionnaires et le conseil d'administration,
- Le respect du droit des actionnaires et les outils mis à disposition des non-résidents au service de l'engagement actionnarial,
- Une bonne gestion des risques, facilitée par l'intervention des organismes de vérification et de contrôle.

[Version anglaise - French Corporate Governance in Listed Companies : a Guidebook for Investors](#)

au service du financement de la croissance et de l'emploi. L'AFG souhaitait que les mesures proposées dans le cadre du projet de loi de finances rectificative pour 2012 ne pénalisent ni l'épargne longue en actions, ni le développement au sein des petites et moyennes entreprises de l'épargne salariale et proposait notamment que le relèvement du taux du forfait social ne soit pas appliqué aux versements sur les dispositifs d'épargne retraite. Dans le cadre de la préparation des projets de loi de finances pour 2013, l'association a publié va ce communiqué douze propositions pour renforcer l'utilité sociale de l'épargne salariale et pour favoriser le financement des PME.

1.3 Rémunération des dirigeants

1.3.1 Décret relatif au contrôle de l'Etat sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises publiques

Le [décret n° 2012-915 du 26 juillet 2012 relatif au contrôle de l'Etat sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises publiques](#) a fait l'objet d'une publication au JO. Ce décret définit les modalités de contrôle par l'Etat de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des entreprises publiques.

Il modifie le [décret n° 53-707 du 9 août 1953](#) relatif au contrôle de l'Etat sur les entreprises publiques nationales et certains organismes ayant un objet d'ordre économique ou social afin d'instituer un dispositif de plafonnement de la rémunération fixe et variable des dirigeants mandataires sociaux des établissements et entreprises se trouvant dans le champ du décret. Le plafond brut annuel est fixé à 450 000 euros. Les personnes dont la rémunération est visée par ce décret sont les présidents du conseil d'administration, les directeurs généraux, les directeurs généraux délégués, les présidents-directeurs généraux, les présidents et membres de directoire, les présidents du conseil de surveillance, les présidents, les gérants, et d'une manière générale, les personnes qui, quel que soit leur titre, exercent des fonctions équivalentes.

Sont prises en compte pour le calcul du plafond, les sommes correspondant notamment au montant des jetons de présence ou indemnités allouées aux membres des conseils d'administration, conseils de surveillance, conseil de gérance, organes délibérants équivalents ainsi que les avantages de toute nature liés à l'activité et les éléments de rémunération d'activité, indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus aux personnes visées ci-dessus, en raison de leur cessation d'activité ou de leur changement de fonctions ou postérieurement à ceux-ci.

Le plafond peut être modifié par décret simple. Le document prévoit également que les décisions des ministres chargés de l'économie et du budget en matière de rémunérations des dirigeants mandataires sociaux sont rendues publiques. Le champ d'application du décret est étendu à la société Aéroports de Paris et à la Compagnie nationale du Rhône.

Ce décret est entré en vigueur le 28 juillet 2012.

Les entreprises et établissements tombant dans le champ d'application de ce texte qui n'ont pas encore fixé la rémunération 2012 devront se conformer aux nouvelles dispositions applicables. Celles qui ont déjà fixé la rémunération 2012 ne sont pas tenues de les modifier. Les nouvelles dispositions à respecter ne vaudront qu'à partir du conseil d'administration statuant sur les futures rémunérations.

1.3.2 Consultation sur la rémunération des dirigeants d'entreprise

Le gouvernement avait annoncé en juin 2012 son intention de déposer à l'automne prochain un projet de loi relatif à l'encadrement des pratiques de rémunération et à la modernisation de la gouvernance des entreprises. Dans cette perspective, la Direction Générale du Trésor a publié le 8 août 2012 un document de consultation présentant un certain nombre d'orientations et de questions sur lesquelles l'avis des différentes parties prenantes est sollicité.

Les sujets abordés dans ce document concernent :

- le cadre applicable aux différentes formes de rémunération des dirigeants : les attribution d'options d'achat ou de souscription d'actions («stock options»), l'attribution d'actions gratuites («actions de performance ») et les autres formes de rémunérations telles que la part variable de la rémunération des dirigeants, les indemnités de bienvenue, de départ et de non-concurrence, les retraites complémentaires...
- les règles de gouvernance relatives à la fixation de la rémunération des dirigeants : la transparence sur la politique de rémunération des dirigeants, le rôle des organes de gouvernance dans la fixation de la rémunération des dirigeants et les règles de cumul de certaines fonctions.

- et les autres dispositions concernant la gouvernance d'entreprise et non expressément liées à la rémunération des dirigeants : dispositions relatives au fonctionnement des assemblées générales, au régime des conventions réglementées ou à l'activité des sociétés de conseil en vote.

Les réponses devaient être envoyées avant le 15 septembre 2012.

1.4 Emetteurs et information financière

1.4.1 Rapport final de l'AMF sur les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées

Le groupe de travail sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, constitué par l'AMF en mai 2011 et présidé par Olivier Poupart-Lafarge, avait publié un projet de rapport pour consultation de février à mars 2012. L'AMF a publié le 2 juillet 2012 [les résultats de cette consultation](#) ainsi que [le rapport final](#) et [une recommandation n° 2012-05](#) dans laquelle elle recommande d'adopter 26 des 33 propositions contenues dans le rapport.

Les propositions formulées par le groupe de travail s'articulent autour des thèmes suivants : le dialogue entre actionnaires et émetteurs à l'occasion de l'assemblée, le fonctionnement de l'assemblée, et le vote des conventions réglementées. D'une manière générale, les membres du groupe ont exprimé une opinion positive sur le fonctionnement des assemblées en France.

Le rapport présente le résultat des travaux du groupe de travail en quatre parties distinctes.

Alors que la première partie, consacrée au dialogue entre actionnaires et émetteurs, rappelle la nécessité d'un dialogue permanent en amont et en aval de l'assemblée, la deuxième partie concerne l'expression du vote dans les assemblées générales : celle-ci propose que soit reconnu en droit français une véritable abstention distincte des votes « contre » et une amélioration du mécanisme de transmission des votes des actionnaires non-résidents.

La troisième partie étudie le rôle et la composition du bureau de l'assemblée au regard de décisions de jurisprudence récentes. Le groupe souhaite que le rôle de l'établissement centralisateur pour déterminer les éléments de la feuille de présence soit formellement reconnu et suggère, enfin, que les membres du bureau ne participent pas aux décisions qui les concerneraient personnellement.

La dernière partie relative aux conventions réglementées met en avant l'effort de lisibilité et de transparence devant être accompli. Le groupe considère également que le rôle respectif des différents acteurs participant au processus d'approbation et de ratification de ces conventions doit être rappelé et parfois renforcé et souhaite une amélioration de la définition du périmètre des conventions réglementées.

L'ensemble des propositions formulées par le groupe de travail peuvent être appliquées par les acteurs concernés, notamment les sociétés cotées, dès que possible, sauf à attendre les modifications législatives ou réglementaires que certaines d'entre elles rendent nécessaires. En outre, le groupe de travail estime que l'AMF pourrait recommander la mise en oeuvre des propositions du présent rapport, sous la même réserve des modifications législatives ou réglementaires nécessaires, à l'occasion des assemblées qui se tiendront à compter du 1^{er} janvier 2013.

1.4.2 Publication par l'ESMA de mises à jour des questions et réponses concernant les prospectus

L'ESMA a publié le 2 juillet 2012 [une mise à jour de sa liste de questions/réponses sur la directive prospectus](#).

Le point ajouté au document fournit un guide pour l'élaboration et la rédaction du résumé du prospectus compte tenu du nouveau régime en vigueur depuis le 1^{er} juillet 2012. Il requiert d'inclure dans le résumé la numérotation des éléments, ce qui signifie que la référence pour chaque élément doit être présentée et que le résumé doit être sous format tableau. La liste de questions/réponses expose également la formulation spécifique qui doit être intégrée dans l'introduction du résumé.

L'ESMA a publié le 23 juillet [une nouvelle mise à jour](#) de cette liste. Celle-ci apporte des précisions sur les conditions de consentement à l'utilisation d'une note d'information établie pour la revente de titres, non offerts au public initialement et qui est utilisée ultérieurement, avec le consentement du rédacteur (« offre en cascade »).

1.4.3 Modifications apportées au RGAMF : précisions sur les règles applicables en matière de traitement des réclamations, de sondages de marché, d'OPA et de prospectus

Par [arrêté](#) publié au JO du 11 juillet 2012, le Ministre de l'économie et des finances a homologué les modifications apportées au règlement général de l'AMF (RGAMF) portant sur le traitement des réclamations, les sondages de marché, les offres publiques d'acquisition et le prospectus.

S'agissant du traitement des réclamations, ces modifications portent pour l'essentiel sur (i) l'obligation, pour le professionnel, de s'engager à répondre à une réclamation d'un client dans un délai maximum de deux mois, sauf circonstances particulières dûment justifiées, (ii) la mise en place d'un dispositif de traitement des réclamations permettant un traitement égal et harmonisé, (iii) l'affectation des ressources et de l'expertise nécessaires pour ce traitement, (iv) l'obligation de suivi des réclamations afin d'identifier les dysfonctionnements et y remédier et (v) l'introduction d'un principe de proportionnalité pour tenir compte de la taille et de la structure du professionnel.

Compte tenu de ces modifications, l'AMF a publié le 13 juillet 2012 [l'instruction n° 2012-07](#)⁷ qui fixe les modalités d'applications concrètes de ce nouveau dispositif (nouvelles dispositions, calendrier...).

Les modifications apportées au Livre II du RGAMF s'agissant des sondages de marché, visent à donner une base juridique plus solide au dispositif applicable au PSI dans le cadre de la préparation d'une opération financière. L'AMAFI (Association française des marchés financiers) a publié le 11 juillet 2012 [sa norme professionnelle relative aux sondages de marché et aux tests investisseur](#), approuvée par l'AMF, qui complète ces nouvelles dispositions en qualité de règles professionnelles.

[Norme AMAFI](#) / [Norme AMAFI - Commentaires](#) / [AMAFI Code of conduct](#) et [AMAFI Code of conduct - Commentary](#)

Pour les offres publiques d'acquisition, à relever parmi les modifications apportées au Livre II du RGAMF (i) l'extension selon certaines modalités de la condition suspensive liée à l'examen des autorités de concurrence européennes et américaine à toute procédure anti-trust d'un autre Etat, (ii) l'autorisation donnée (sous certaines conditions) à l'initiateur d'une offre financée en tout ou partie par échange de titres de poursuivre l'exécution d'un programme de rachat d'actions pendant les périodes d'offres et de pré-offre, (iii) l'introduction sur Alternext de deux cas de dérogation supplémentaires au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique et (iv) l'extension de l'application des règles d'offres publiques aux offres volontaires visant les sociétés admises aux négociations sur les systèmes multilatéraux de négociation organisés (Alternext).

Pour le prospectus, les modifications apportées au Livre II du RGAMF visent à transposer la directive 2010/73/UE (la "directive révisée" modifiant sur plusieurs aspects les directives 2003/71/CE (la "directive Prospectus") et 2004/109/CE (la "directive Transparence") dont la transposition dans les Etats membres devait être faite le 1^{er} juillet 2012 au plus tard. Ces modifications qui ne rendaient pas nécessaire une modification législative ont essentiellement trait à (i) les dérogations à l'établissement d'un prospectus, (ii) le contenu de celui-ci, son résumé, sa validité et sa diffusion, (iii) le passeport, et (iv) la suppression du document d'information récapitulatif des publications réalisées sur les 12 mois précédents par les sociétés cotées.

Pour mémoire, l'AMF a publié le 29 juin 2012 une présentation des principales dispositions issues de la révision de la directive Prospectus. (voir Actualités M&A/Droit Boursier Juin 2012 point 1.4.4.)

⁷ L'instruction précise tout d'abord l'information qui doit être donnée sur le dispositif de traitement des réclamations au client du prestataire de services d'investissement ou du conseiller en investissement financiers ou à l'associé de la société civile de placement immobilier puis détaille les procédures à établir afin de garantir un traitement efficace, égal et harmonisé des réclamations. Enfin, elle prévoit un suivi des réclamations afin de permettre l'identification des dysfonctionnements éventuels et la mise en oeuvre des actions correctives appropriées.

1.4.4 L'AMF précise les règles applicables en matière d'offre au public de titres financiers sur Alternext Paris

Les sociétés souhaitant faire une offre au public de titres financiers sont depuis la révision de la directive Prospectus obligées de rédiger un prospectus au-delà d'un seuil fixé à 5 millions d'euros contre 2,5 millions antérieurement.

Cependant, l'article 211-2⁸ du RGAMF prévoit la possibilité pour les entreprises gestionnaires de systèmes multilatéraux de négociation organisés de demander l'abaissement de ce seuil à 2,5 millions d'euros. NYSE EURONEXT a donc demandé à l'AMF s'il était possible d'exercer cette option pour les introductions en Bourse sur le compartiment offre au public d'Alternext Paris, ce que l'AMF a accepté.

Par conséquent, l'AMF a précisé dans [un communiqué de presse](#) en date du 17 juillet 2012 les cas dans lesquels les sociétés candidates à une cotation sur Alternext Paris (ou d'ores et déjà admises aux négociations sur le marché organisé) devront lui présenter un prospectus : (i) lors d'une première admission sur le compartiment offre au public d'Alternext Paris si l'offre faite au public porte sur un montant supérieur à 2,5 millions d'euros et (ii) pour toute offre ultérieure dès lors que le montant de cette offre est supérieur à 5 millions d'euros ou si elle est comprise entre 100.000 euros et 5 millions d'euros et représente plus de 50% du capital de l'émetteur.

1.4.5 Position de l'AMF sur les offres de titres financiers par placement privé

L'AMF a publié le 25 juillet 2012 [une position sur les offres de titres financiers par placement privé](#) à l'occasion d'opérations que souhaitent réaliser des émetteurs à moins de 150 personnes actionnaires et/ ou dirigeants sur le fondement des dispositions de l'article L.225-136 du code de commerce.

Ayant rappelé que même si l'offre de titres financiers par placement privé a vocation à offrir une certaine souplesse quant à la réalisation d'opérations d'augmentation de capital, celle-ci doit néanmoins s'inscrire dans le respect des autres dispositifs existants. Ainsi le recours à l'article L.225-135 précité ne peut-il avoir pour effet d'éviter les dispositions de l'article L.225-138 du même code qui tend à prévenir dans certaines situations la survenance de conflits d'intérêts en empêchant au(x) bénéficiaire(s) de prendre part au vote.

Aussi, le régulateur estime-t-il que l'offre de titres financiers par placement privé ne peut avoir comme bénéficiaires uniques ou principaux des actionnaires de la société.

En effet, les actionnaires qui autorisent une telle offre renoncent à l'exercice de leur droit préférentiel de souscription, de sorte que l'objectif principal de ce type d'opération est l'ouverture du capital de la société à de nouveaux investisseurs.

De même, les dirigeants ne peuvent pas non plus être les bénéficiaires uniques ou principaux d'une telle offre eu égard à la situation de conflit d'intérêts potentiel dans laquelle ils se trouvent s'ils fixent le prix de souscription.

1.5 Prestataires et infrastructures de marché

1.5.1 Publication par l'ESMA de rapports sur la directive marchés d'instruments financiers (MIF) afin d'améliorer la protection des investisseurs

L'ESMA rend publique, par la parution d'un [communiqué de presse](#) en date du 6 juillet 2012, la mise en ligne de deux rapports sur la directive MIF dans le but de renforcer la protection des investisseurs. Ces documents concernent les dispositions de la directive MIF relatives à la pertinence du conseil en investissement et à la fonction du contrôle du respect des règles. L'ESMA espère en publiant ces documents promouvoir une plus grande convergence dans l'interprétation et le contrôle du respect de la directive MIF et des obligations de conformité.

[suitability of investment advice](#) et [compliance function](#)

⁸ Tel que modifié par l'arrêté du 14 juin 2012 publié au JO du 11 juillet 2012 – voir point 1.4.3 ci-dessus

1.5.2 AMF et ACP : Position commune relative au placement et à la commercialisation d'instruments financiers

Le périmètre des services de placement soulevant de nombreuses interrogations auprès des distributeurs et des producteurs de produits financiers, l'AMF et l'ACP (Autorité de contrôle prudentiel) ont publié le 16 juillet 2012, une position commune, sous forme de questions-réponses, afin de clarifier le périmètre des services de placement au regard des activités de commercialisation d'instruments financiers.

Cette position précise dans quelle mesure des personnes qui recherchent des souscripteurs ou acquéreurs d'instruments financiers, en liaison ou non avec un prestataire de services d'investissement fournissant un service de placement, fournissent elles-mêmes un service de placement à un émetteur ou un cédant d'instruments financiers.

Les questions abordées portent sur les points suivants : (i) la définition du service de placement, (ii) les personnes pouvant fournir des services d'investissement de placement, (iii) si la commercialisation de produits d'épargne peut s'analyser comme emportant fourniture d'un service de placement, (iv) si l'activité consistant à rechercher des souscripteurs ou des acquéreurs en lien avec un prestataire agréé pour fournir le ou les services de placement et fournissant ce service à un émetteur ou à un cédant d'instruments financiers, requiert l'agrément au titre du service de placement et enfin (v) si les services d'investissement de placement peuvent conduire à la fourniture d'autres services d'investissement.

[Position de l'AMF n° 2012-08](#) et [Position de l'ACP n° 2012-P-02](#)

1.5.3 Publication par l'ESMA de la liste des conglomérats financiers

L'ESMA a publié le 20 juillet 2012 (conjointement avec l'EBA (European Banking Authority) et l'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority)) [la liste](#) conformément à l'article 4 § 3 de la directive relative à la surveillance complémentaire des entités financières des conglomérats financiers. Celle-ci est à jour au 1^{er} juillet 2012.

1.5.4 Règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux

[Le règlement n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux \(EMIR\)](#) a été publié au Journal Officiel de l'Union Européenne (JOUE) du 27 juillet 2012.

Ce règlement a pour objectif d'instaurer des règles uniformes pour les contrats dérivés de gré à gré et pour l'exercice des activités des contreparties centrales et des référentiels centraux.

Il instaure tout d'abord des obligations de compensation et de gestion bilatérale du risque concernant les contrats dérivés de gré à gré ainsi que des obligations de déclaration pour les contrats dérivés et des obligations uniformes concernant l'exercice des activités des contreparties centrales et des référentiels centraux. Il s'applique aux contreparties centrales et à leurs membres compensateurs, aux contreparties financières et aux référentiels centraux. Il s'applique également aux contreparties non financières et aux plates-formes de négociation, lorsqu'une disposition est prévue à cet effet.

Le texte prévoit des dispositions transitoires. Il indique notamment que pendant une période de trois ans après l'entrée en vigueur de ce règlement, l'obligation de compensation ne s'applique pas aux contrats dérivés de gré à gré. La période transitoire s'applique également aux entités établies aux fins d'indemniser les membres de dispositifs de régime de retraite en cas de défaillance.

Le texte est entré en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au JOUE, soit le 16 août 2012.

L'AMF, a souhaité, par la publication d'[un communiqué de presse](#) en date du 7 août 2012, attirer l'attention des parties concernées sur le fait que les standards techniques élaborés par l'ESMA qui viendront compléter le règlement EMIR et dont la publication conditionnera, pour leur grande majorité, l'entrée en vigueur des

dispositions du règlement, seront directement applicables en France. Le régulateur rappelle ensuite les principales conséquences de ce règlement applicables aux contreparties.

1.5.5 Publication par l'ESMA d'une mise à jour de la liste des agences de notation de crédit

L'ESMA a publié le 30 juillet 2012 [une mise à jour](#) de la liste des agences de notation agréées au sein de l'Union européenne. La dernière agence agréée est l'agence A.S. de Slovaquie, qui a été enregistrée par la Banque nationale de Slovaquie.

1.5.6 Consultation publique de l'AMF sur certaines dispositions relatives à la mise aux enchères des quotas d'émission de gaz à effet de serre

L'AMF a lancé le 1^{er} août 2012 [une consultation publique](#) sur son projet de règlement général concernant l'application du règlement européen n°1031/2010/CE du 12 novembre 2010⁹ relatif à la mise aux enchères des quotas d'émission de gaz à effet de serre.

Les modifications proposées à son règlement général sont la conséquence des articles 19, 20 et 22 de l'ordonnance n° 2012-827 du 28 juin 2012 relative au système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre, qui donnent compétence à l'AMF pour délivrer une autorisation préalable à certaines personnes afin que celles-ci puissent demander à être admises à soumettre une offre lors des enchères des quotas d'émission de gaz à effet de serre.

Les réponses à la consultation devaient être retournées au plus tard le 17 septembre 2012.

1.5.7 Rapport 2011 de l'AMF sur les agences de notation

L'AMF a publié le 20 août 2012 son [rapport sur les agences de notation pour l'année 2011](#).

Dans ce document divisé en trois parties, le régulateur présente en première partie, une traduction des deux premiers rapports de l'ESMA, datant de janvier¹⁰ et mars 2012¹¹ consacrés à la mise en oeuvre par les agences de notation du texte européen et à leur surveillance. Il dresse ensuite un tableau des évolutions de la réglementation internationale intervenues durant l'année. Il aborde également les enjeux à venir, et en particulier celui de la réduction de la dépendance aux notations. Enfin, dans la troisième partie consacrée à l'évolution des notations de crédit, l'AMF constate une nouvelle dégradation de la perception du risque de crédit en France, et plus largement en Europe, en lien direct avec la crise de la dette souveraine en zone euro.

1.6 Autorités de régulation

1.6.1 Cartographie 2012 de l'AMF des risques et tendances sur les marchés financiers et pour l'épargne

L'AMF a publié le 11 juillet 2012 sa [cartographie 2012 des risques et tendances sur les marchés financiers et pour l'épargne](#). Comme le relève l'éditorial signé de Jean-Pierre Jouyet, l'objectif du régulateur consiste à appréhender correctement les évolutions profondes que connaissent les marchés financiers, afin d'anticiper les nouveaux enjeux et les nouveaux risques auxquels il doit faire face et d'être en mesure de déterminer les axes de son intervention en matière de régulation et de supervision.

Ce document présente les principales évolutions sur les marchés et pour le financement de l'économie, au regard de l'organisation des marchés et de l'intermédiation, de l'épargne des ménages et de la gestion collective. Il a

⁹ **Règlement (UE) n° 1031/2010 de la Commission européenne du 12 novembre 2010** relatif au calendrier, à la gestion et aux autres aspects de la mise aux enchères des quotas d'émission de gaz à effet de serre conformément à la directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté.

¹⁰ "ESMA's Annual report on The application Regulation on credit rating agencies as provided by Article 21(5) and Article 39a of the Regulation (EU) No 1060/2009 as amended by Regulation No 1095/2010".

¹¹ "ESMA's Report on the Supervision of Credit Rating Agencies".

pour objectif de resituer le contexte français dans un cadre plus large, en intégrant les grandes tendances observées au niveau international, et de faire le point sur les travaux récents et de mettre en lumière les observations et sujets de préoccupation de l'AMF dans le cadre de l'exercice de ses missions de supervision, de contrôle ou dans ses relations avec les épargnants.

La cartographie de 2012 a permis d'identifier des risques de nature différente : risques macrofinanciers, risques pour l'accès aux marchés des entreprises, risques pour la reprise du marché de la titrisation, risques liés à la recherche de rendements, risques en matière de fragmentation et de transparence des marchés, risques liés aux besoins accrus en collatéral, risques liés au fonctionnement des marchés de CDS, risques en matière de commercialisation des produits financiers, risques pour certains acteurs qui peuvent être rendus plus vulnérables par la crise, risques liés aux conséquences de la crise financière sur l'orientation de l'épargne des ménages, risques liés au rôle croissant de la gestion passive pour la formation des prix ou bien encore des risques liés à la financiarisation des marchés de matières premières.

Les actions de l'AMF en 2011 ont ainsi été de plusieurs ordres : accompagnement de certaines catégories d'acteurs (entités régulées), propositions de régulation dans le cadre français et/ou international (négociation de la directive MIF, préparation des standards techniques d'EMIR...), adaptation des moyens de l'AMF et de son approche du marché, surveillance renforcée et contrôles dédiés, sensibilisation.

[Conférence de presse](#)

1.6.2 Clarification par l'AMF de la portée de certaines de ses publications de doctrine

L'AMF a annoncé le 1^{er} août 2012 avoir clarifié la portée de certaines de ses publications de doctrine, conformément à l'engagement pris dans son plan stratégique. Les travaux menés ont donné lieu à une revue de l'ensemble des documents de doctrine existants afin que leur format soit conforme aux nouvelles règles de présentation et d'accès.

A cette occasion, la portée des neuf documents suivants a été précisée en même temps que ces positions ont été mises à jour :

- [Position – recommandation AMF n° 2003-01](#) - Transmission d'informations privilégiées préalablement à des opérations de cession de participations significatives dans des sociétés cotées sur un marché réglementé (« procédures dites de data room »)
- [Position AMF n° 2004-04](#) - Communications portant sur des données financières estimées
- [Position AMF n° 2004-07](#) - Les pratiques de market timing et de late trading
- [Position – recommandation AMF n° 2007-10](#) - Obligation d'information sur la date de détachement du dividende
- [Position AMF n° 2008-10](#) - Modification des caractéristiques des bons de souscription d'actions (BSA)
- [Position AMF n° 2009-14](#) - Information financière diffusée par les sociétés en difficulté
- [Position – recommandation AMF n° 2009-15](#) - Guide relatif à la commercialisation des emprunts obligataires auprès des clients non professionnels
- [Position AMF n° 2009-22](#) - Questions-réponses sur les interventions pour compte propre des prestataires de services d'investissement en période d'offre publique
- [Position – recommandation AMF n° 2010-18](#) - Présentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées

1.7 Ventes à découvert

1.7.1 Normes techniques sur la vente à découvert

La Commission européenne a adopté le 29 juin 2012 (i) [un règlement d'exécution](#) définissant des normes techniques d'exécution concernant les modalités de publication des positions courtes nettes sur actions, le format des informations à fournir à l'Agence européenne des marchés financiers (AEMF ou ESMA) sur les positions courtes nettes, les types d'accords, d'arrangements et de mesures permettant de garantir de manière adéquate que les actions ou instruments de dette souveraine seront disponibles pour le règlement, et les dates et périodes de détermination de la plate-forme principale de négociation d'une action, conformément au règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit et (ii) [un règlement délégué](#) complétant le règlement (UE) n° 236/2012 précité, par des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de notification et de publication des positions courtes nettes, au détail des informations à fournir à l'ESMA au sujet de ces positions et à la méthode de calcul du volume d'échanges à appliquer pour déterminer les actions exemptées.

Le règlement d'exécution entrera en vigueur le jour suivant celui de sa publication au JOUE et s'appliquera à compter du 1er novembre, sauf en ce qui concerne les dispositions relatives à la plate-forme de négociation principale, qui sont applicables dès la date d'entrée en vigueur.

Le règlement délégué est assorti d'un délai d'un mois, pouvant être prorogé d'un mois, pendant lequel le Parlement européen et le Conseil peuvent soulever des objections à son encontre. Il entrera en vigueur, à condition qu'aucun des co-législateurs ne s'y oppose, uniquement à l'issue de ce délai et le jour suivant celui de sa publication au Journal officiel.

[Communiqué de presse](#) et [Questions fréquemment posées](#)

1.7.2 Règlement délégué et normes techniques de réglementation en matière de ventes à découvert et de contrats d'échange sur risque de crédit

La Commission européenne a adopté le 5 juillet 2012 [un règlement délégué](#) et [des normes techniques de réglementation](#) en matière de ventes à découvert et de contrats d'échange sur risque de crédit.

Le règlement vient préciser certains éléments du règlement (UE) n° 236/2012 précité qui s'appliquera à compter du 1er novembre 2012 afin de faciliter son application par les acteurs du marché comme par les autorités compétentes. Il précise notamment ce que sont et ne sont pas des positions non couvertes sur contrats d'échange sur défaut souverain (CDS), les seuils de notification pour les positions courtes sur des dettes souveraines, le seuil de liquidité pour la suspension des restrictions à la vente à découvert non couverte de dette souveraine et les seuils à partir desquels une baisse de prix est significative.

Ce règlement entrera en vigueur le 3ème jour suivant celui de sa publication au Journal officiel de l'Union européenne (JOUE) et s'appliquera à compter du 1er novembre 2012, sauf en ce qui concerne les dispositions relatives à la plate-forme de négociation principale, qui sont applicables dès la date d'entrée en vigueur.

Sur la base d'un projet soumis par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF ou ESMA), la Commission a également adopté une norme technique de réglementation connexe sur la vente à découvert qui spécifie la méthode de calcul de la baisse de valeur d'actions liquides et d'autres instruments financiers.

[Communiqué de presse](#) et [Questions Fréquemment Posées](#)

1.7.3 Publication par l'ESMA d'une mise à jour des mesures prises par les États membres en matière de ventes à découvert

L'ESMA a publié le 24 juillet 2012 [une mise à jour](#) sur les mesures prises par les États membres en matière de ventes à découvert. Cette mise à jour concerne l'Espagne et l'Italie.

2. JURISPRUDENCE

2.1 SARL: décisions collectives et inobservation des règles de majorité

Par un arrêt en date du 30 mai 2012 (Cass.com.n°11-16.272, P+B, SARL First Racing c/ Giroix), la Cour de cassation affirme que l'article L.223-30 du code de commerce ¹², relatif aux règles de quorum et de majorité des décisions des sociétés à responsabilité limitée, ne sanctionne pas par la nullité l'inobservation des dispositions statutaires relatives à la majorité applicable aux décisions modifiant les statuts, et qu'en conséquence, de telles décisions, bien qu'irrégulièrement adoptées ne peuvent être annulées faute de disposition expresse.

En l'espèce, un associé minoritaire, titulaire de 49% des parts sociales composant le capital social d'une SARL, avait agi en annulation de plusieurs décisions prises lors des assemblées générales des associés aux termes desquelles, notamment, le principe du maintien de l'activité de la société avait été décidé ainsi qu'un coup d'accordéon, c'est-à-dire l'amortissement des pertes sociales par la réduction du capital à zéro, immédiatement suivi par une augmentation de capital.

En suite de ces décisions, l'associé minoritaire s'est trouvé évincé de la société alors, pourtant, qu'aux termes de ses statuts, et afin de préserver les droits de minoritaires, une majorité d'au moins trois quarts des parts sociales était requise pour les décisions collectives extraordinaires, dont celles ayant pour objet la modification des statuts.

A cet égard, et constatant que les décisions attaquées nécessitaient la réunion de 75% des parts sociales au minimum, alors qu'elles n'avaient été prises que par un associé représentant 51% des parts sociales, la Cour d'appel de Bourges fit droit aux prétentions de l'associé minoritaire évincé et prononça l'annulation des décisions litigieuses ainsi que de toutes les décisions subséquentes.

Partant, la Cour d'appel considérait que la nullité devait sanctionner l'inobservation des dispositions statutaires relatives à la majorité applicable aux décisions modifiant les statuts.

Saisie d'un pourvoi formé par la société portant, notamment, sur la question de savoir si la nullité des décisions d'assemblée litigieuses pouvait valablement être prononcée, la Cour de cassation répond par la négative en affirmant qu'en application de l'article L.235-1 du code de commerce ¹³, la nullité d'une délibération ayant pour objet de modifier les statuts d'une société commerciale ne peut résulter que des lois régissant les contrats ou d'une disposition expresse du livre II du code de commerce. Or, poursuit la Cour, l'article L.223-30 du code de commerce ne prévoit pas une telle sanction.

En conséquence, et alors même que le "coup d'accordéon" a abouti à l'éviction de l'associé minoritaire en

¹² **Article L.223-30 du code de commerce**

Les associés ne peuvent, si ce n'est à l'unanimité, changer la nationalité de la société.

Toutes autres modifications des statuts sont décidées par les associés représentant au moins les trois quarts des parts sociales. Toute clause exigeant une majorité plus élevée est réputée non écrite.

Toutefois, pour les modifications statutaires des sociétés à responsabilité limitée constituées après la publication de la loi n° 2005-882 du 2 août 2005 en faveur des petites et moyennes entreprises, l'assemblée ne délibère valablement que si les associés présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart des parts et, sur deuxième convocation, le cinquième de celles-ci. A défaut de ce quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée. Dans l'un ou l'autre de ces deux cas, les modifications sont décidées à la majorité des deux tiers des parts détenues par les associés présents ou représentés. Les statuts peuvent prévoir des quorums ou une majorité plus élevés, sans pouvoir, pour cette dernière, exiger l'unanimité des associés.

Les sociétés constituées antérieurement à la publication de la loi n° 2005-882 du 2 août 2005 précitée peuvent, sur décision prise à l'unanimité des associés, être régies par les dispositions du troisième alinéa.

La majorité ne peut en aucun cas obliger un associé à augmenter son engagement social.

Par dérogation aux dispositions des deuxième et troisième alinéas, la décision d'augmenter le capital par incorporation de bénéficiaires ou de réserves est prise par les associés représentant au moins la moitié des parts sociales.

¹³ **Article L.235-1 du code de commerce**

La nullité d'une société ou d'un acte modifiant les statuts ne peut résulter que d'une disposition expresse du présent livre ou des lois qui régissent la nullité des contrats. En ce qui concerne les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés par actions, la nullité de la société ne peut résulter ni d'un vice de consentement ni de l'incapacité, à moins que celle-ci n'atteigne tous les associés fondateurs. La nullité de la société ne peut non plus résulter des clauses prohibées par l'article 1844-1 du code civil.

La nullité d'actes ou délibérations autres que ceux prévus à l'alinéa précédent ne peut résulter que de la violation d'une disposition impérative du présent livre ou des lois qui régissent les contrats

violation des dispositions statutaires, ce dernier ne peut obtenir l'annulation des décisions d'assemblée litigieuses. Dès lors, il ne lui reste que la possibilité d'agir en responsabilité civile à l'encontre du gérant de la société.

Par cet arrêt, la Cour de cassation affirme le caractère absolu du principe des nullités textuelles qui apparaît supérieur à la protection des droits des associés puisque le "coup d'accordéon" oblige les associés, qui souhaitent se maintenir dans la société, à souscrire à l'augmentation de capital et implique, donc, une augmentation de leur engagement.

Pour bon nombre de commentateurs, si par cette décision, la Cour de cassation procède à une application à la lettre de l'article L.223-30 précité, elle n'en demeure, pas moins critiquable comme méconnaissant le droit fondamental de l'associé à participer à la vie sociale en application de la loi et des statuts. Pour certains auteurs, il est regrettable que la Cour n'est pas sanctionnée l'associé majoritaire par la voie de l'abus de majorité en faisant usage d'un *obiter dictum* pour le rappeler¹⁴, seule voie d'action possible¹⁵ en l'absence de texte applicable à la SARL rédigé en des termes identiques à la SA à ceux de l'article L.225-121 du code de commerce qui vise expressément la nullité des délibérations prises en violation des dispositions gouvernant les règles de quorum et de majorité des SA et contenues aux articles L.225-96 et L.225-98 du même code. Comme le relève ce même auteur, il est pour le moins fâcheux qu'une assemblée irrégulièrement convoquée ou statuant sur un ordre du jour incomplet puisse être annulée en application de l'article L.223-27 du code, mais que la violation des règles de vote n'entache pas la validité de la décision, au moins en interne.

Il faut également relever, à la suite des commentateurs¹⁶, que l'article L.235-1 du code qui organise le régime des nullités, emploie le verbe "*résulter*" ce qui aurait pu conduire à inclure des cas de nullité plus larges que ceux expressément visés par les textes pour y englober un plus grand nombre d'hypothèses, telle la violation de l'esprit d'une disposition ou d'un principe fondamental du droit des sociétés comme la hiérarchie des organes sociaux.

Mais ce n'est à l'évidence pas la solution retenue par la Chambre commerciale de la Cour de cassation dans l'arrêt ici en cause. Peut-être cet arrêt test-il comme le suggère l'un des commentateurs, un arrêt de provocation que la Cour de cassation a entendu adresser au législateur pour l'inviter à introduire, dans le régime applicable aux SARL, un article inspiré de l'article L.225-121 précité?¹⁷

2.2 Conventions réglementées et dirigeant de fait

L'introduction d'un avenant dans le contrat de travail d'une personne, dirigeant de fait et aspirant à devenir administrateur et directeur général, n'est pas soumise à la procédure d'autorisation des conventions réglementées prévue par l'article L.225-38 du Code de commerce, dès lors que la personne concernée n'est pas encore entrée en fonction. (Cass.sociale 3 mai 2012, n°10-20998, Sté GBE)

Dans cette affaire, une personne a acquis la qualité de dirigeant de fait dès le mois de janvier 1992 en signant, en tant que directeur général, un contrat d'embauche d'un chauffeur routier bien que sa désignation comme administrateur et directeur général ne soit intervenue que postérieurement, sur approbation du conseil d'administration en avril 1992. Or, la conclusion de l'avenant litigieux, qui octroyait une indemnité de congédiement importante au dirigeant de fait, avait eu lieu en février 1992, soit antérieurement à la désignation officielle de ce dernier comme directeur général et administrateur.

Saisie de la question de savoir si la convention passée entre la société et son dirigeant de fait devait être soumise à la procédure des conventions réglementées et, donc, autorisée préalablement par le conseil d'administration, la Cour d'appel, après avoir relevé que la qualité de mandataire social de fait devait être reconnue à l'intéressé dès janvier 1992, décida d'annuler l'avenant litigieux, car il n'avait pas été soumis à la procédure d'autorisation prévue par l'article susvisé.

¹⁴ Myriam Roussille dans Droit des sociétés Août Septembre 2012, p.22 et suivantes

¹⁵ Sans compter la possible mise en cause de la responsabilité des gérants pour violation de la loi et/ ou des statuts

¹⁶ Voir note 14 ci-dessus et les références cités dans le commentaire. Voir également A. Gaudemet dans Bulletin Joly Sociétés 1^{er} septembre 2012, p.615.

¹⁷ A. Gaudemet cité dans la note ci-dessus

Mais la Cour de cassation se livrant à une lecture littérale de l'article L.225-38 du Code de commerce, lequel ne vise pas les dirigeants de fait, casse l'arrêt d'appel, au motif selon lequel l'intéressé n' "*était pas encore administrateur ou directeur général*" au moment de la conclusion de l'avenant. Partant, le respect de la procédure de l'article L.225-38 du Code de commerce n'avait pas à être recherché.

Ainsi, la Cour de cassation affirme que la convention passée entre une société et son dirigeant de fait ne doit pas être soumise à la procédure des conventions réglementées aménagée par l'article L.225-38 du Code de commerce.

Alors que la Cour d'appel avait décidé d'appliquer à la situation de fait qu'elle constatait, le régime de la situation de droit qui lui correspondait, comme c'est bien souvent le cas, notamment en matière de responsabilité des dirigeants de fait, la Cour de cassation décide au contraire d'interpréter strictement le texte de loi applicable à l'espèce qui lui est présentée. En effet, l'article L.225-38 du Code de commerce vise exclusivement le directeur général, l'un des directeurs généraux délégués et l'un des administrateurs, mais ne fait pas référence au "*dirigeant de fait*".

Dès lors, cette décision, qui exempte de tout contrôle les conventions que peut passer un dirigeant de fait avec la société qui l'emploie, est de nature à l'inciter à ne pas prendre de fonctions publiques de direction ou administration, afin de pouvoir passer toutes sortes de contrats (contrats de fourniture, de distribution ou de financement par exemple) avec la société, sans appliquer la réglementation des procédures réglementées pourtant destinée à prévenir les conflits d'intérêts. Pour son commentateur, cette solution est de ce fait regrettable. Par ailleurs, elle introduit une différence de traitement entre les dirigeants de SAS (pour lesquels le texte de l'article L.227-10 permet une interprétation beaucoup plus extensive) et ceux de la SARL et de la SA¹⁸.

¹⁸ Hugo Barbier, Bulletin Joly Sociétés, 1^{er} juillet 2012 n°7, p. 562.

This publication does not necessarily deal with every important topic or cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

Clifford Chance, 9 Place Vendôme, CS 50018, 75038 Paris Cedex 01, France

© Clifford Chance Europe LLP 2012

Clifford Chance Europe LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales under number OC323571

Registered office: 10 Upper Bank Street, London, E14 5JJ

We use the word 'partner' to refer to a member of Clifford Chance LLP, or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications

www.cliffordchance.com

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Riyadh* ■ Rome ■ São Paulo ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

*Clifford Chance has a co-operation agreement with Al-Jadaan & Partners Law Firm in Riyadh.