

Actualités M&A / Droit Boursier

Février 2015

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

Sommaire

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Loi relative à la modernisation et à la simplification du droit et des procédures dans les domaines de la justice et des affaires intérieures : publication au JO

Pour mémoire, la [loi n° 2015-177](#) du 16 février 2015 relative à la modernisation et à la simplification du droit et des procédures dans les domaines de la justice et des affaires intérieures a été publiée au Journal Officiel du 17 février 2015.

L'article 8 de cette loi réforme le droit des contrats en habilitant le Gouvernement à procéder par ordonnance, à une réforme du droit des contrats et des obligations.

Dans le cadre de cette disposition, Madame Christine Taubira, garde des Sceaux, a décidé d'associer à cette réforme les parlementaires, les acteurs économiques et sociaux ainsi que les citoyens. Un [avant-projet d'ordonnance](#) visant à mettre en œuvre cette réforme est ainsi soumis à consultation, ouverte jusqu'au 30 avril 2015.

Le texte repose sur trois axes principaux :

- la modernisation du droit des obligations par la suppression par exemple de certaines dispositions obsolètes¹ ;
- le renforcement de la protection de la partie faible en consacrant notamment, le devoir général d'information ou en permettant aux parties de renégocier le contrat lorsqu'un changement imprévisible de circonstances rend l'exécution de celui-ci particulièrement lourde ; et
- le développement de l'attractivité du droit des contrats français tant sur le plan international, qu'au niveau économique.

Les contributions peuvent être adressées à l'adresse suivante : contrats2015.dacs@justice.gouv.fr

[Dossier de presse](#)

1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations.....	1
2. Bulletin de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC).....	7

Vos contacts chez Clifford Chance :

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

Fabrice Cohen 01 44 05 54 20
fabrice.cohen@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

¹ Parmi celles-ci, figure notamment celle relative à la quérabilité du paiement, règle totalement dépassée s'agissant de moyens de paiement tels que chèques, virements ou paiements par carte.

1.1.2 Projet de loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances (projet de loi "Macron")

Pour mémoire, l'examen du projet de loi a été suspendu le 17 février dernier, après recours à l'article 49.3 de la Constitution. Cette question de confiance posée par le Premier ministre a pour caractéristique d'engager la responsabilité du Gouvernement devant l'Assemblée nationale sur le vote d'un texte. La motion de censure déposée par l'opposition ayant été rejetée, le [projet de loi](#) est considéré comme adopté en 1^{ère} lecture par l'Assemblée nationale et transmis au Sénat le 19 février.

[Communiqué du Minefi](#)

Les sénateurs de la commission spéciale² ont auditionné le ministre Emmanuel Macron le 4 mars ([vidéo](#)). Le projet de loi devrait être examiné en commission à partir du 17 mars et en séance publique à partir du 7 avril prochain.

1.1.3 Ordonnance portant réforme de la prévention des difficultés des entreprises et des procédures collectives : ratification

Le [projet de loi](#) ratifiant l'ordonnance n° 2014-1088 du 26 septembre 2014 relative à la réforme de la prévention des difficultés des entreprises et des procédures collectives a été présenté au Conseil des ministres le 18 février 2015 et déposé au Sénat le même jour.

L'ordonnance qu'il s'agit de ratifier vise notamment à améliorer les conditions de mise en œuvre d'innovations introduites par la réforme du 12 mars 2014, accroître l'efficacité de la nouvelle procédure de sauvegarde accélérée en simplifiant et en allégeant les conditions exigées pour son ouverture.

1.1.4 Projet de rapport sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur le secret des affaires

Pour mémoire, depuis plusieurs mois, les instances européennes travaillent sur une harmonisation du secret des affaires au sein de l'Union européenne. La Commission européenne a dans ce cadre proposé en novembre 2013 une directive dont l'objectif est de clarifier les définitions et procédures au sein du marché unique³.

Au cours de la semaine débutant le 23 mars 2015, le texte du [projet de rapport](#) élaboré par la rapporteure Constance Le Grip sera présenté en Commission des affaires juridiques du Parlement européen⁴.

La version finale du rapport devrait être votée le 7 mai prochain.

1.1.5 "Commissariat aux comptes des sociétés cotées françaises : un point de vue d'actionnaire" : étude Proxinvest

La société Proxinvest publie une nouvelle étude sur le commissariat aux comptes des sociétés cotées françaises dans laquelle elle note les points suivants :

- une rotation insuffisante des mandats des commissaires aux comptes (15 ans d'ancienneté en moyenne en 2013) ;
- la concentration du marché du commissariat aux comptes entre cinq cabinets (E&Y, KPMG, PwC, Deloitte et Mazars) qui détiennent 72% des mandats du panel des 25 sociétés étudiées ;

² Pour information, le groupe de travail sénatorial préfigurant la commission spéciale sur le projet de loi pour la croissance et l'activité, a décidé de mettre en ligne sur le site Internet du Sénat un espace participatif. Cet espace participatif destiné à recueillir les témoignages et les contributions des internautes sur l'économie générale du projet et l'ensemble des sujets abordés par le texte est accessible à partir de la page Internet du site du Sénat consacrée au groupe de travail : http://www.senat.fr/commission/spec/croissance_et_activite/index.html.

³ Voir Actualités M&A/Droit Boursier Décembre 2013 p. 1.1.6.

⁴ Peu de modifications ont été apportées au texte original, quelques précisions ayant été faites sur les exceptions au secret des affaires au nom de la liberté de la presse et pour les lanceurs d'alerte ainsi que sur l'élargissement de la protection aux informations ayant "une valeur potentielle" et pas uniquement "actuelle".

- une augmentation des missions de prestations de conseil non liées à la mission du commissaire avec une croissance en volume de 5,9% (soit 72M€ en 2013 contre 68M€ en 2012) ;
- une nouvelle opportunité de rémunérer les commissaires pour une mission de vérification de l'information sociale et environnementale ;
- des dérives sur la procédure des conventions réglementées : outre des rapports spéciaux parfois incomplets, cette étude relève (i) le développement de conventions avec des parties liées finalement non qualifiées de conventions réglementées, (ii) l'esquive de vote de l'assemblée générale sur le rapport spécial relatif aux conventions et (iii) la non-mention au rapport spécial de conventions indirectes signées au niveau des filiales malgré l'article L.225-38 du code de commerce.

Face à ces dérives, Proxinvest propose une révision du code de commerce tendant à ce que les conventions rejetées cessent de produire leurs effets à l'égard des parties tiers intéressées (voir sur ce point, la rubrique 1.2.1 ci-dessous).

[Communiqué](#)

1.1.6 La CGPME propose de redéfinir les contours du droit d'information préalable des salariés en cas de cession d'entreprise

Lors de son audition par la députée Madame Fanny Dombre-Coste dans sa mission relative au droit d'information préalable (DIP) des salariés en cas de cession d'entreprise, la CGPME demande de :

- limiter le DIP au cas d'absence de repreneur (non pas à toutes cessions de TPE/PME) ; et
- rééquilibrer la sanction du non respect du DIP qu'elle trouve disproportionnée (annulation de la vente).

[Communiqué](#)

1.1.7 Décret relatif au fichier national des interdits de gérer (FNIG) : publication au JO

Pour mémoire, la loi n° 2012-387 du 22 mars 2012 a créé le fichier national des interdits de gérer destiné à lutter contre les fraudes commises par les dirigeants commerçants ou non, à prévenir la commission des infractions de non-respect des condamnations pénales portant interdiction de gérer et à favoriser l'exécution des mesures d'interdiction de gérer prononcées par les juridictions judiciaires⁵.

Le [décret n° 20156-194](#) du 19 février 2015 publié au JO du 21 février 2015, définit les modalités d'inscription et de radiation des données dans ce fichier ainsi que leur durée de conservation. Les mesures d'interdiction de gérer doivent être inscrites sur le FNIG par le greffier du tribunal de commerce chargé de la tenue du Registre du commerce et des sociétés auprès duquel est immatriculée la société, dans un délai de trois jours.

L'accès à ces données est réservé aux greffiers des tribunaux de commerce et des tribunaux civils statuant en matière commerciale, juges, personnels du ministère de la Justice et des juridictions de l'ordre judiciaire, représentants de l'administration et organismes nationaux, locaux de sécurité sociale et de Pôle emploi, personnels des chambres de métiers et de l'artisanat départementales et de région.

Les consultations, modifications et interrogations de ce fichier sont enregistrées et conservées pendant une durée de 30 mois après leur enregistrement.

Le texte entrera en vigueur le 1er janvier 2016.

⁵ Voir Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2012 p.1.1.5.

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Bilan de la mise en œuvre des propositions du rapport de l'AMF de 2012 sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés : publication de l'AMF

Deux ans et demi après la publication de son rapport sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées ⁶, l'AMF vient de publier un [bilan d'étape](#) de la mise en œuvre de ses propositions formulées en 2012. Elle a également modifié et complété sa [recommandation 2012-05](#).

L'AMF renouvelle ses trente-trois propositions de 2012 en les précisant ou en les modifiant. Par ailleurs, trois nouvelles propositions sont émises portant sur :

- l'encouragement de l'ensemble des administrateurs à assister aux assemblées générales d'actionnaires : plus précisément, il s'agit que tous les administrateurs et en particulier ceux ayant des attributions spécifiques (tels que les présidents des comités du conseil et l'administrateur référent) soient encouragés à assister à toutes les assemblées générales (nouvelle proposition 1bis) ;
- la non-participation aux délibérations et au vote d'un administrateur en situation de conflit d'intérêts : l'AMF recommande que la société veille à ce qu'un administrateur en situation de conflit d'intérêts même potentiel sur un sujet à l'ordre du jour du conseil ne prenne part ni aux délibérations, ni au vote. Il en est ainsi en cas de vote sur une convention réglementée intéressant un actionnaire avec lequel l'administrateur entretient des liens le plaçant en situation de conflit d'intérêts même potentiel, par exemple lorsqu'il a été nommé sur proposition de cet actionnaire (nouvelle proposition 22bis) ; et
- une meilleure information des actionnaires sur les modalités de calcul et d'ajustement des conditions financières prévues par les conventions réglementées susceptibles d'engager la société sur plusieurs années : l'AMF propose que le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées rappelle les règles de calcul et d'ajustement des conditions financières dans le temps pour chacune des conventions déjà autorisées dont l'exécution a été poursuivie au cours du dernier exercice ou est susceptible d'être poursuivie ou encore interviendra au cours d'exercices futurs (nouvelle proposition 27bis).

Proxinvest approuve cette initiative dans un [article](#) du 12 février.

L'AMF recommande qu'il soit fait application de l'ensemble de ses propositions dès les prochaines assemblées de 2015, et édite à cette occasion un guide succinct [S'informer sur... les assemblées générales des sociétés cotées en bourse](#).

1.2.2 AMF : Lancement d'une consultation publique sur le thème des cessions d'actifs significatifs de sociétés cotées

Pour mémoire, en mai 2014, à la suite des opérations SFR-Vivendi et Alstom, l'AMF a constitué un groupe de réflexion sur l'opportunité de prévoir une procédure plus organisée pour les cessions d'actifs significatifs par une société cotée, dans la mesure où la réglementation actuelle n'appréhende pas ce type d'opérations.

Le groupe de réflexion a publié ses propositions dans un [rapport](#) qu'il ouvre à consultation jusqu'au 20 mars 2015.

Dans ce rapport, le groupe écarte l'aménagement du droit boursier⁷ ou du droit des sociétés⁸ ; il propose en revanche :

⁶ Voir Actualités M&A/Droit Boursier Février 2012 p.1.2.1. et Actualités M&A/Droit Boursier Juillet-Août 2012 p.1.4.1.

⁷ Ce qui viserait à imposer au cessionnaire d'un actif significatif d'un émetteur coté de faire une offre publique sur les titres de la société vendeuse soit un mécanisme illustré par la proposition de loi du Sénateur Philippe Marini déposée le 24 juin 2014 (voir Actualités M&A/Droit Boursier Juillet-Août 2014 p.1.1.6).

⁸ Ce qui rendrait nécessaire la modification législative de la répartition des compétences du conseil et de l'assemblée générale, solution jugée trop contraignante.

- de renforcer le droit souple en ce qui concerne la consultation de l'assemblée avant la cession du principal des actifs ;
- d'accroître la transparence à l'égard des actionnaires et du marché sur l'opération et le processus décisionnel ; et
- de promouvoir les bonnes pratiques permettant de démontrer la conformité d'une opération avec l'intérêt social.

1.2.3 Principes de gouvernance d'entreprise et directives de vote 2015 : publication de l'ECGS et recommandations de ISS

Conformément à la recommandation de l'ESMA, l'Expert Corporate Governance Service (ECGS) publie ses [principes de gouvernance d'entreprise et ses directives de vote pour 2015](#). L'ECGS estime que les entreprises doivent s'efforcer de se conformer aux codes de gouvernance d'entreprise du marché local tout en travaillant vers de meilleures pratiques nationales et internationales de gouvernance d'entreprise et de responsabilité sociétale.

Institutional Shareholder Services (ISS) a également publié ses recommandations pour 2015. Celles-ci ont vocation à s'appliquer aux assemblées tenues à compter du 1^{er} février 2015. [ISS / Europe – Summary Proxy Voting Guidelines](#).

Les conseils de vote sont proposés à la lumière des circonstances particulières liées à la spécificité des sociétés et aux contextes différents au cours de l'année examinée.

1.2.4 Les obligations, les obligataires et la gouvernance d'entreprise : rapport de l'OCDE

Depuis 2013, le Comité de gouvernance d'entreprise de l'OCDE a lancé cette initiative afin de présenter les meilleures politiques de gouvernance au soutien de l'accès au capital, de la création de valeur et de la croissance économique. Ce travail effectué en coopération étroite avec les décideurs politiques, les milieux d'affaires, des investisseurs, des universitaires et d'autres intervenants clés a permis d'élaborer un rapport. Le document donne une vue d'ensemble de toutes ces questions sur la base de l'analyse d'émissions obligataires réalisées dans 108 juridictions entre 2000 et 2013 et présente les expériences recensées de gouvernance par les porteurs d'obligations.

Le rapport aborde également les tendances sur les marchés secondaires des obligations, la liquidité du marché, le rôle des acteurs du marché et l'introduction des systèmes de négociation électronique.

Une discussion relative aux possibilités de changements institutionnels vers la construction d'une communauté plus large d'investisseurs obligataires informés et motivés vient conclure le rapport.

[Rapport](#)

1.3 Emetteurs et information financière

1.3.1 L'AMF accompagne les sociétés cotées dans l'application de leurs obligations d'information modifiées par la transposition de la directive Transparence révisée

Pour mémoire, la loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière (dite [loi "DDADUE"](#)) publiée au JO le 31 décembre 2014, contient les mesures de transposition de la directive Transparence révisée ([2013/50/UE](#))⁹.

Dans ce contexte, l'AMF a publié une recommandation sur l'information financière trimestrielle ou intermédiaire ([DOC-2015-03](#))¹⁰. Cette recommandation s'applique à l'ensemble des sociétés dont les titres de capital sont cotés. Elle couvre les points suivants :

⁹ Voir Actualités M&A/Droit Boursier Novembre-Décembre 2014 p. 1.1.3.

¹⁰ Ce document avait été publié en projet dès le mois d'octobre dernier. Voir Actualités M&A/Droit Boursier Octobre 2014 p.1.3.1.

- les sociétés peuvent choisir une communication financière mais elle doit être constante et stable dans le temps ;
- l'information financière doit avoir un caractère exact, précis et sincère ;
- le principe d'égalité de traitement doit être respecté ; et
- l'information financière trimestrielle ou intermédiaire peut être qualifiée d'information privilégiée.

Pour information, cette nouvelle recommandation reprend le contenu de la recommandation de l'AMF ([DOC-2008-11](#)) sur la communication des sociétés cotées sur leur chiffre d'affaires annuel.

1.4 Autorités de régulation

1.4.1 Market Abuse Regulation (MAR)/Règlement relatif aux abus de marché

Pour mémoire, le règlement relatif aux abus de marché a été publié au Journal officiel de l'Union européenne le 12 juin 2014 ¹¹ et est entré en vigueur le 2 juillet 2014. Mandatée par la Commission européenne, l'Autorité européenne des marchés financiers (European Securities and Markets Authority - ESMA) disposait d'un délai de huit mois, à compter de la date d'entrée en vigueur du règlement, pour proposer des conseils techniques destinés à l'élaboration du contenu des actes délégués requis par certaines des dispositions de ce règlement.

Le 3 février dernier, l'ESMA a publié son [rapport](#) visant les conseils techniques. Celui-ci prévoit :

- la définition des indicateurs de manipulation de marché ;
- l'établissement d'un seuil minimum de dioxyde de carbone et d'un seuil minimum équivalent de puissance thermique nominale aux fins d'exemptions liées à la divulgation publique d'informations privilégiées ;
- la détermination de l'autorité compétente pour les besoins de la notification des délais lors de la divulgation publique de l'information privilégiée ; et
- la spécification des caractéristiques des gestionnaires de transactions rendant applicable l'obligation de notification, et la spécification des circonstances dans lesquelles la négociation sur une période limitée peut être permise.

[Communiqué de presse](#)

1.4.2 L'AMF et l'ACPR se coordonnent afin d'harmoniser leurs attentes en matière de communication publicitaire

L'AMF et l'ACPR viennent d'harmoniser leurs exigences en matière de communication publicitaire. Dans un [communiqué](#) en date du 19 février, elles énoncent que tous les documents commerciaux des comptes bancaires, boursiers ou d'assurance doivent avoir un caractère :

- clair : afin de permettre au client d'appréhender la nature du produit proposé ainsi que les risques afférents ;
- exact : les éléments d'information ne doivent pas reposer sur des allégations ou présentations fausses, ils doivent être précis et véridiques ; et
- non trompeur : les caractéristiques des offres promues ne doivent pas reposer sur des indications qui sont susceptibles d'induire en erreur le client.

¹¹ Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission.

1.5 Prestataires et infrastructures de marché

1.5.1 Union des marchés des capitaux : consultation publique de la Commission européenne

La Commission européenne a ouvert le 18 février dernier une phase de [consultations](#) au sujet du projet d'union des marchés de capitaux (UMC). L'objectif de ces consultations est de lancer un débat au sein de l'Union européenne sur les mesures nécessaires pour créer ce marché. Cette union vise à fluidifier le financement des entreprises européennes et à accélérer la croissance dans les 28 Etats membres de l'UE.

La consultation prendra fin le 13 mai 2015.

Dans deux communiqués en date du 18 février, l'European Securities and Markets Authority (ESMA) et l'Association for Financial Markets in Europe (AFME) soutiennent cette consultation ([Communiqué de l'ESMA](#) - [Communiqué de l'AFME](#))

[Livre vert: Construire l'union des marchés des capitaux](#)

[Communiqué de la Commission européenne](#)

2. BULLETIN DE LA COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES (CNCC)

2.1 Avis technique de la CNCC sur l'intervention du commissaire aux comptes en application des dispositions de l'article L.225-148 du code de commerce ¹² relatif aux augmentations de capital réalisées afin de rémunérer des titres apportées à une offre publique d'échange. (Bulletin de la CNCC n°176, para. 108, p. 459 et suivantes)

Cet avis technique (qui complète la note d'information n° V – *Interventions du commissaire aux comptes relatives aux opérations concernant le capital social et les valeurs mobilières*) n'a pas vocation à traiter de façon détaillée des travaux et rapports du commissaire aux comptes résultant de l'offre mais vise plutôt à effectuer de simples rappels en invitant le lecteur à se reporter à la note ci-dessus visée. De la même manière, les travaux effectués sur les documents d'information établis par les sociétés ainsi que la lettre de fin de travaux établie par le commissaire aux comptes en application des dispositions du règlement général de l'AMF font l'objet de simples rappels et ne sont pas traités dans cet avis.

Cet avis est composé de quatre parties :

- **La première partie traite du contexte juridique de l'opération** et s'attache aux sociétés concernées ¹³ ainsi qu'aux opérations visées ¹⁴, tout en procédant à un rappel des textes légaux et réglementaires

¹² **Article L. 225-148 du code de commerce** : "Les dispositions de l'article L. 225-147 ne sont pas applicables dans le cas où une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé procède à une augmentation de capital à l'effet de rémunérer des titres apportés à une offre publique d'échange sur des titres d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou membre de l'Organisation de coopération et de développement économique.

L'augmentation de capital intervient dans les conditions prévues aux articles L. 225-129 à L. 225-129-6. Toutefois, les commissaires aux comptes doivent exprimer leur avis sur les conditions et les conséquences de l'émission, dans le prospectus diffusé à l'occasion de sa réalisation et dans leur rapport à la première assemblée générale ordinaire qui suit l'émission."

¹³ Il s'agit des sociétés anonymes et des sociétés en commandite par actions dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

¹⁴ Sont visées les opérations de l'article L.225-148 du code de commerce, c'est à dire les augmentations de capital immédiates ou à terme (par émission d'actions ordinaires, d'actions de préférence ou bien encore de valeurs mobilières donnant accès au capital) effectuées par les sociétés visées ci-dessus à l'effet de rémunérer des titres apportés à une offre publique d'échange sur des titres d'une autre société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou membre de l'OCDE.

A noter, concernant l'augmentation de capital à terme, des dispositions de l'avis viennent préciser les dispositions légales et réglementaires applicables car celles-ci varient selon le type de valeurs mobilières émises (valeurs mobilières composées dont le titre primaire est une action donnant accès immédiat au capital comme des ABSA ou des ABSO, ou encore valeurs mobilières simples ou composées donnant un accès différé mais certain au capital dans une limite de temps définie comme des obligations remboursables en actions, ou valeurs mobilières simples ou composées donnant un accès potentiel au capital comme des bons de souscription d'actions ou encore des obligations à bons de souscription d'actions). Enfin, l'hypothèse de la rémunération de l'OPE par des valeurs mobilières ou d'autres titres de créances ne donnant pas accès au capital (comme par exemple des obligations ou des obligations à bons de

applicables. Un schéma de synthèse illustre ces développements. Sont ensuite abordées les obligations des sociétés en termes notamment de documentation, en particulier l'établissement du document d'information de la société initiatrice.

Sont évoquées les dispositions du code de commerce sur les offres publiques d'échange, lesquelles précisent notamment que (i) l'opération ne donne pas lieu à l'intervention d'un commissaire aux apports, (ii) l'augmentation de capital intervient dans les conditions prévues aux articles L.225-129 aux L.225-129-5 du code de commerce et (iii) la société établit un prospectus diffusé à l'occasion de la réalisation de l'augmentation de capital. Sont également évoquées l'application des dispositions du même code en matière d'augmentation du capital immédiate ou à terme (par émission d'actions ordinaires, d'actions de préférence ou de valeurs mobilières donnant accès au capital) qui sont illustrées par divers schémas (suivant le type de délégation utilisée et l'organe compétent appelé à intervenir qui conditionnent les rapports à établir). L'application des dispositions du RGAMF est également envisagée (articles 231-18, 231-19 et 231-28) avec plus particulièrement les mentions à faire figurer conformément à l'instruction AMF 2006-07.

- **La deuxième partie traite de l'intervention du commissaire aux comptes** en rappelant que celle-ci a lieu à de multiples reprises dans ce type d'opération et donne lieu à ce titre à divers rapports. Parmi ces diverses interventions, seule celle liée à l'application des dispositions de l'article L.225-148 du code de commerce est détaillée et illustrée dans l'avis : sont précisés la nature de l'intervention, les travaux du commissaire aux comptes et le format de son rapport.
- **La troisième partie contient un exemple de rapport du commissaire aux comptes.**
- **La quatrième partie fait le rappel des textes légaux et réglementaires visés dans l'avis technique.**

2.2 Avis technique de la CNCC sur la mission de l'expert indépendant nommé en application de l'article L.225-209-2 du code de commerce ¹⁵ relatif au rachat d'actions

souscription d'obligations est également envisagée.

L'applicabilité de certaines dispositions de l'article 231-1 du RGAMF est également envisagée.

¹⁵ **Article L. 225-209-2 du code de commerce** : "Dans les sociétés dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, l'assemblée générale ordinaire peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, à acheter les actions de la société, pour les offrir ou les attribuer :

- dans l'année de leur rachat, aux bénéficiaires d'une opération mentionnée à l'article L. 225-208 ou intervenant dans le cadre des articles L. 3332-1 et suivants du code du travail ;

- dans les deux ans de leur rachat, en paiement ou en échange d'actifs acquis par la société dans le cadre d'une opération de croissance externe, de fusion, de scission ou d'apport ;

- dans les cinq ans de leur rachat, aux actionnaires qui manifesteraient à la société l'intention de les acquérir à l'occasion d'une procédure de mise en vente organisée par la société elle-même dans les trois mois qui suivent chaque assemblée générale ordinaire annuelle.

Le nombre d'actions acquises par la société ne peut excéder :

- 10 % du capital de la société lorsque le rachat est autorisé en vue d'une opération prévue au deuxième ou quatrième alinéa du présent article ;

- 5 % du capital de la société lorsque le rachat est autorisé en vue d'une opération prévue au troisième alinéa.

L'assemblée générale ordinaire précise les finalités de l'opération. Elle définit le nombre maximal d'actions dont elle autorise l'acquisition, le prix ou les modalités de fixation du prix ainsi que la durée de l'autorisation, qui ne peut excéder douze mois.

Le prix des actions rachetées est acquitté au moyen d'un prélèvement sur les réserves dont l'assemblée générale a la disposition en vertu du deuxième alinéa de l'article L. 232-11 du présent code.

A défaut d'avoir été utilisées pour l'une des finalités et dans les délais mentionnés aux deuxième à quatrième alinéas du présent article, les actions rachetées sont annulées de plein droit.

L'assemblée générale ordinaire statue au vu d'un rapport établi par un expert indépendant, dans des conditions définies par décret en Conseil d'Etat, et sur un rapport spécial des commissaires aux comptes faisant connaître leur appréciation sur les conditions de fixation du prix d'acquisition.

Le prix des actions ne peut, à peine de nullité, être supérieur à la valeur la plus élevée ni inférieur à la valeur la moins élevée figurant dans le rapport d'évaluation de l'expert indépendant communiqué à l'assemblée générale.

Le conseil d'administration peut déléguer au directeur général ou, en accord avec ce dernier, à un ou plusieurs directeurs délégués les pouvoirs nécessaires pour réaliser ces opérations. Le directoire peut déléguer à son président ou, avec son accord, à un ou plusieurs de ses membres les pouvoirs nécessaires à l'effet de les réaliser. Les personnes désignées rendent compte au conseil d'administration ou au directoire de l'utilisation faite de ce pouvoir dans les conditions prévues par ces derniers.

Les commissaires aux comptes présentent à l'assemblée générale ordinaire annuelle un rapport spécial sur les conditions dans

dans les sociétés dont les actions ne sont pas cotées. (Bulletin de la CNCC n°176, para. 112, p. 537 et suivantes)

Cet article prévoit, notamment, l'établissement d'un rapport par un expert indépendant¹⁶, rapport qui sera présenté à l'assemblée (en même temps que le rapport spécial des commissaires aux comptes, lorsque la société en est dotée¹⁷) chargée de préciser notamment les finalités de l'opération¹⁸.

Pour mémoire, les modalités d'établissement de ce rapport ainsi que son contenu ont été précisés par un décret dont la parution avait tardé à intervenir¹⁹, la possibilité pour les sociétés non cotées de procéder à des rachats d'actions ayant été introduite par la loi n° 2012-354 du 14 mars 2012 et les dispositions réglementaires nécessaires à son application ayant fait l'objet d'un décret n°2014-543 du 26 mai 2014. Ces dispositions sont contenues aux articles R. 225-160-1 à R. 225-160-3 du code de commerce que cet avis vise notamment à préciser.

Cet avis traite ainsi des points suivants :

- **La première partie traite du contexte juridique** de l'opération en détaillant les sociétés concernées, les opérations visées et en illustrant les développements par un schéma de synthèse. Figure également un rappel des textes légaux et réglementaires.
- **La deuxième partie s'attache à l'intervention de l'expert indépendant** en s'arrêtant notamment à (i) sa désignation, (ii) la nature et les objectifs de sa mission, (iii) sa démarche, (iv) l'acceptation de sa mission avec une mention sur la question de la limitation de sa responsabilité²⁰, (v) ses travaux, (vi) son rapport et (vii) ses autres communications. Divers schémas illustrent ces propos.

On peut relever parmi les différents points abordés, les éléments suivants d'information : l'avis détaille la liste des documents à remettre à l'expert ainsi désigné pour lui permettre d'effectuer sa mission, documents qui comprennent notamment, le cas échéant, une situation financière intermédiaire, les données prévisionnelles élaborées par la société (plan d'affaires...), le calendrier détaillé de l'opération, le cas échéant, la copie des documents élaborés par la société et/ou ses conseils relatifs à l'évaluation des actions de la société, soit autant de documents que la société aura dû prendre soin d'établir en prévision de cette opération.

Les travaux²¹ menés par l'expert sont analysés : les diligences préalables à l'évaluation proprement dite sont ainsi passées en revue, puis suit le diagnostic qui permet d'apprécier la société dans son contexte et d'établir une synthèse des risques et points forts à prendre en compte pour déterminer la valeur minimale et la valeur maximale du prix de rachat des actions. La ou les méthodes d'évaluation à retenir

lesquelles les actions ont été rachetées et utilisées au cours du dernier exercice clos.

Les actions rachetées peuvent être annulées dans la limite de 10 % du capital de la société par périodes de vingt-quatre mois. En cas d'annulation des actions achetées, la réduction de capital est autorisée ou décidée par l'assemblée générale extraordinaire qui peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire, selon le cas, tous pouvoirs pour la réaliser.

Par dérogation aux dispositions du dixième alinéa, les actions rachetées mais non utilisées peuvent, sur décision de l'assemblée générale ordinaire, être utilisées pour une autre des finalités prévues au présent article.

En aucun cas, ces opérations ne peuvent porter atteinte à l'égalité des actionnaires."

¹⁶ Cet expert est désigné à l'unanimité des associés ou actionnaires ou, à défaut, par le président du tribunal de commerce statuant sur requête à la demande des dirigeants sociaux. Il est choisi parmi les commissaires aux comptes inscrits sur la liste prévue à l'article L.822-1 du code de commerce.

¹⁷ Ce qui peut ne pas être le cas s'agissant de sociétés par actions simplifiées qui ne rempliraient pas les conditions fixées pour la nomination obligatoire de commissaires aux comptes (article R. 227-1 sur renvoi de l'article L.227-9-1 du code de commerce)

¹⁸ L'assemblée générale ordinaire devra également définir le nombre maximal d'actions dont elle autorise l'acquisition, la durée de cette autorisation (qui ne peut excéder 12 mois) et le prix ou les modalités de fixation de ce prix.

¹⁹ Voir Actualités M&A/ Droit Boursier Mai 2014 p. 1.1.6.

²⁰ Cet avis relève que *la loi précitée* (à savoir la loi n°2008-561 portant réforme de la prescription en matière civile du 17 juin 2008) *n'a pas apporté de modification quant aux règles de limitation du montant de la responsabilité. Il convient d'appliquer les solutions de droit commun, selon lesquelles ces clauses ne sont efficaces qu'en matière de responsabilité contractuelle et donc seulement si la mission confiée à l'expert indépendant a un caractère conventionnel.* Sur cette question de limitation de responsabilité, il est renvoyé pour de plus amples détails au 2.141 du Guide Professionnel Commissariat aux apports et commissariat à la fusion p. 99 (page 545 du bulletin CNCC n° 176)

²¹ Pour mémoire, en application de l'article L. 225-209-2 précité et de l'article R. 225-160-2 du même code, l'expert indépendant doit, essentiellement, se prononcer sur les méthodes d'évaluation adoptées par la société et doit déterminer la valeur minimale et la valeur maximale du prix de rachat des actions.

ou à écarter sont ensuite identifiées et les raisons de ces choix détaillées.

Les développements relatifs aux échanges nécessaires entre la société et l'expert méritent également une mention. En effet, l'avis relève (p. 555) l'absence de mention dans les textes quant au délai de désignation de l'expert et au délai de communication à celui-ci des documents nécessaires à l'établissement de son rapport. Une communication fluide entre la société et l'expert désigné s'avère de ce fait d'autant plus nécessaire.

- **La troisième partie contient un exemple des différents documents, dont le rapport de l'expert indépendant.**
- **La quatrième partie fait le rappel des textes légaux et réglementaires visés dans l'avis technique.**

2.3 Avis de la Commission des études juridiques : dans quelle mesure une SAS non dotée d'un commissaire aux comptes doit-elle en faire désigner un pour les besoins d'une augmentation de capital par compensation de créances? (Bulletin de la CNCC n°176, para. 126, p. 612 et suivantes)

Pour mémoire, en cas d'augmentation de capital par voie de compensation de créances, le certificat (qui tient lieu de certificat de dépositaire) qui constate la libération des actions par compensation sur des créances liquides et exigibles sur la société doit être établi soit par le commissaire aux comptes de la société, soit par un notaire par application de l'article L.225-146 du code de commerce²². Mais qu'en est-il lorsque la société est une SAS, à laquelle les dispositions de l'article L.225-146 précité s'appliquent par renvoi de l'article L.227-1 du même code, non dotée de commissaires aux comptes comme ne remplissant pas les conditions fixées pour leur nomination obligatoire? Faut-il que cette société demande spécifiquement à un commissaire aux comptes inscrit d'établir le certificat du dépositaire?

La Commission des études juridiques répond par la négative et confirme son analyse précédente²³. Lorsque la SAS n'est pas dotée de commissaire aux comptes et qu'elle décide de ne pas en désigner un sur une base volontaire pour la certification de ses comptes, l'intervention d'un commissaire aux comptes telle que prévue par les articles L.225-146 et R. 225-134 du code de commerce ne trouve pas à s'appliquer. La libération du capital est alors constatée par un certificat établi par un notaire qui tient lieu de certificat de dépositaire.

Il faut noter que cette position rejoint la position prise par le Comité juridique de l'ANSA dans sa séance du 1^{er} février 2012 (ANSA CJ, 1^{er} février 2012, n°12-019).

²² **Article L.225-146 du code de commerce** : "Les souscriptions et les versements sont constatés par un certificat du dépositaire établi, au moment du dépôt des fonds, sur présentation des bulletins de souscription.

Les libérations d'actions par compensation de créances liquides et exigibles sur la société sont constatées par un certificat du notaire ou du commissaire aux comptes. Ce certificat tient lieu de certificat du dépositaire."

²³ La Commission rappelle au préalable qu'elle a déjà eu l'occasion de se pencher sur cette question de manière plus globale dans une précédente communication de décembre 2009 (Bulletin CNCC n° 156, p.700 et suivantes) ainsi que dans une Note d'information CNCC n°V "Les interventions du commissaire aux comptes aux opérations concernant le capital social et les émissions de valeurs mobilières", tome 2.

Elle relève également que certains auteurs ne partagent pas son analyse et cite, à cet égard, les rédacteurs du mémento Francis Lefebvre sociétés commerciales dans son édition 2014, n°60535, qui considèrent que l'article L.225-146 précité et précisément la référence à *du commissaire aux comptes* pourrait s'entendre comme rendant possible le recours par la société à un commissaire aux comptes auquel elle ferait appel pour les besoins de l'opération d'augmentation de capital.

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 2014

Clifford Chance Europe LLP est un cabinet de sollicitors inscrit au barreau de Paris en application de la directive 98/5/CE, et un limited liability partnership enregistré en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro OC312404, dont l'adresse du siège social est 10 Upper Bank Street, London, E14 5JJ.

www.cliffordchance.com

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

*Linda Widyati & Partners in association with Clifford Chance.