

Actualités M&A / Droit Boursier Juin 2015

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

1.1. Sociétés : généralités

1.1.1. Projet de loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (Projet de loi Macron)

Pour mémoire, le Projet de loi Macron a été considéré comme adopté en nouvelle lecture par l'Assemblée nationale le 18 juin 2015 après que le Gouvernement ait engagé une nouvelle fois sa responsabilité, en application de l'article 49-3 de la Constitution.¹

Le 1^{er} juillet 2015, le Sénat a adopté en nouvelle lecture un [texte](#) modifié.

Le 9 juillet 2015, le Gouvernement a de nouveau engagé sa responsabilité en application de l'article 49-3 de la Constitution. Aucune motion de censure n'ayant été déposée, le [projet de loi](#) est considéré comme adopté, le 10 juillet 2015.

Le 15 juillet 2015, le groupe Les Républicains a déposé un recours auprès du Conseil Constitutionnel. Le Conseil constitutionnel dispose d'un mois pour rendre sa décision.

Pour rappel, parmi les nombreux sujets traités par le projet de loi, deux concernent particulièrement les sociétés : la modification de la réglementation relative aux attributions gratuites d'actions et la modification du droit d'information préalable des salariés introduit par la loi Hamon.

- **Attribution d'actions gratuites (ancien article 34, nouvel article 135)** - le régime modifié (applicable aux attributions autorisées par une décision de l'assemblée générale extraordinaire postérieure à la publication de la loi Macron) prévoit :
 - une imposition des gains selon les modalités applicables aux plus-values mobilières ;
 - une diminution du taux de la contribution patronale de 30 % à 20 % exigible non plus à la date d'attribution mais à la date d'acquisition définitive des actions ;

Sommaire

| | |
|--|---|
| 1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS..... | 1 |
| 2. JURISPRUDENCE | 9 |

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 :

Olivier Jouffroy 01 44 05 59 08
olivier.jouffroy@cliffordchance.com

Clifford Chance, 1 rue d'Astorg, CS 60058,
 75377 Paris Cedex 08, France
www.cliffordchance.com

¹ Actualités M&A/Droit Boursier Janvier 2015 point 1.1.1, Actualités M&A/Droit Boursier Février 2015 point 1.1.2, Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2015 points 1.1.1 et 1.1.2, Actualités M&A/Droit Boursier Mai 2015 point 1.1.1.

- un abattement de contributions patronales pour les PME n'ayant jamais versé de dividendes ;
- un assouplissement de la durée minimale légale d'acquisition et de conservation des actions gratuites (la durée cumulée des périodes d'acquisition et de conservation ne pouvant être inférieure à deux ans).
- **Droit d'information préalable des salariés (ancien article 55 bis A, nouvel article 204)** - le régime modifié prévoit :
 - de réduire le champ d'application aux seuls cas de la vente de l'entreprise et non à tous les cas de transfert de propriété que recouvre le terme de "cession" ;
 - que l'information préalable n'est pas obligatoire si les salariés ont déjà fait l'objet d'une information dans les 12 mois qui précèdent la vente, dans le cadre de l'information triennale d'information sur les possibilités de reprise d'une société par les salariés ;
 - une suppression de la sanction de la nullité et un remplacement par un mécanisme de sanction civile correspondant à une amende plafonnée à 2% du montant de la vente.

Les dispositions de la loi Hamon modifiées devraient entrer en vigueur à la date de publication du décret (en principe dans le courant du mois d'octobre) et en tout état de cause au plus tard six mois après la promulgation de la loi.

[Dossier législatif – Assemblée nationale](#)

1.1.2. Projet de loi sur le dialogue social (Projet de loi Rebsamen)

Le [Projet de loi sur le dialogue social](#) a été adopté en lecture définitive par l'Assemblée nationale le 23 juillet 2015.

A noter parmi les points abordés par ce projet de loi, une modification du régime des administrateurs salariés dans les sociétés cotées avec une modification des critères entraînant l'obligation de présence d'administrateurs salariés :

- abaissement des seuils en nombre de salariés (France : 1.000 salariés ; Monde : 5.000 salariés au lieu respectivement de 5.000 et de 10.000 salariés) ;
- suppression de la condition liée au comité d'entreprise, mais introduction d'une exception pour les holdings à deux conditions : (a) absence d'obligation d'avoir un comité d'entreprise et (b) au moins une filiale française est soumise à l'obligation d'avoir des administrateurs en application de ce dispositif.

Il faut également noter l'introduction d'un principe de parité hommes/femmes et la fixation à 20 heures par an de formation pour les administrateurs salariés.

Il est prévu par ailleurs, une entrée en vigueur progressive de ces nouvelles dispositions.

Le 27 juillet 2015, un recours auprès du Conseil Constitutionnel a été déposé sur (i) l'article 1 (inconstitutionnalité des compétences attribuées aux commissions paritaires régionales et droit d'accéder aux locaux des entreprises au regard de la liberté d'entreprendre et du droit de propriété) et (ii) les conditions d'examen de la loi Dialogue social et emploi, qui témoignent d'un manque de considération du Parlement et des droits de l'opposition. Le Conseil constitutionnel dispose d'un mois pour rendre sa décision.

[Dossier législatif – Assemblée nationale](#)

1.1.3. Les formulaires de vote à distance doivent être reçus au plus tard le 4ème jour avant la date prévue de l'assemblée de SA (Communication de l'Ansa, comité juridique n°15-026 du 1er avril 2015)

L'article R. 225-75 du Code de commerce permet à l'actionnaire d'une société anonyme de demander par écrit à la société la communication d'un formulaire de vote à distance au plus tard six jours avant la date de la réunion. Ce formulaire doit ensuite être reçu par la société trois jours au moins avant la date prévue de la réunion de l'assemblée selon la lettre de l'article R. 225-77 du Code de commerce pour être pris en compte (sauf si les statuts prévoient un délai plus court).

Selon le Comité juridique de l'ANSA, le délai prévu par l'article R. 225-77 du Code de commerce s'entend d'un délai franc qui se calcule en jours entiers de 24 heures. Il en tire comme conséquence que la date limite de réception des formulaires (date au-delà de laquelle la société est en droit de refuser un formulaire de vote à distance) est le quatrième jour avant la

date de l'assemblée. Le Comité juridique de l'ANSA relève par ailleurs que le texte visant les jours calendaires, cette date limite peut intervenir un jour férié ou chômé.

1.1.4. Les SAS et les SARL ne sont plus astreintes au dépôt d'une déclaration de conformité lors d'une fusion simplifiée en droit interne (avis du CCRCS du 2 juin 2015 n° 2015-011)

La loi n°2014-1545 du 20 décembre 2014 relative à la simplification de la vie des entreprises et portant diverses dispositions de simplification et de clarification du droit des procédures administratives a limité l'obligation de dépôt d'une déclaration de conformité au RCS aux seules sociétés anonymes et sociétés européennes, quel que soit le type de fusion. Elle ajoute que cette obligation s'applique cependant à toutes les sociétés lorsqu'il s'agit d'une opération de fusion transfrontalière dans l'Union européenne.

Selon l'avis du Comité de coordination du registre du commerce et des sociétés (CCRCS) du 2 juin 2015, il faut en déduire que les SAS et les SARL ne sont plus tenues de déposer de déclaration de conformité pour les fusions en droit interne. Elles y restent soumises pour les fusions transfrontalières dans l'Union européenne.

1.1.5. 52 nouvelles mesures de simplification pour les entreprises proposées par le Conseil de la simplification pour les entreprises

Le Gouvernement s'est engagé à simplifier les démarches administratives pour les entreprises. Dans ce cadre, 200 mesures de simplification ont été dévoilées en juillet 2013 et [50 nouvelles mesures](#) de simplification ont été annoncées en avril 2014.

Le 30 octobre 2014, un [bilan d'étape](#) de la simplification a été publié.

Le Conseil de la simplification pour les entreprises, créé le 9 janvier 2014, a présenté le 1^{er} juin 2015, 52 nouvelles mesures de simplification.

Parmi les mesures à retenir :

- une amélioration de la transposition de la réglementation européenne en droit national en (i) identifiant et en justifiant l'introduction ou le maintien d'obligations pour les entreprises plus contraignantes que les exigences minimales européennes dans le cadre des nouvelles transpositions et (ii) identifier et revoir au sein des législations applicables les obligations pour les entreprises plus contraignantes que les exigences minimales européennes ;
- une simplification des réglementations et obligations spécifiques applicables à certains secteurs ;
- une clarification et une harmonisation des pratiques des contrôles administratifs sur les entreprises ;
- une simplification de la vie quotidienne des entreprises, notamment :
 - en alignant certaines règles de la "société européenne" sur le droit commun ;
 - en allégeant certaines règles applicables à la SASU ;
 - en supprimant certains documents comme l'imprimé fiscal unique pour les distributions intra-groupes ou l'état de suivi des plus-values du mali technique de fusion.

[Dossier de presse](#)

1.1.6. Baromètre de l'attractivité du site France 2015 d'Ernst & Young

En juin 2015, Ernst & Young (EY) a publié un [baromètre de l'attractivité du site France 2015](#), dans lequel il évoque une augmentation des projets d'investissements étrangers en France en 2014 (+18% par rapport à 2013). La France reste ainsi au 3^{ème} rang européen en nombre d'implantations, derrière le Royaume-Uni et l'Allemagne.

Ces investissements induisent cependant une faible création d'emplois (-11% par rapport à 2013). Le baromètre pointe également la difficulté de la France à attirer les investissements de pays émergents, ainsi que la chute du nombre de sièges sociaux et de centres de R&D étrangers en France.

Ce rapport souligne que les décideurs internationaux sont globalement satisfaits du site "France", doté d'une économie à taille critique, d'une grande variété de secteurs et de compétences répartis sur l'ensemble du territoire mais restent toutefois prudents, pointant la rigidité fiscale, le marché du travail inflexible et l'instabilité de la réglementation.

1.1.7. Solidité financière des entreprises accompagnées en capital-transmission en 2014 : étude de l'Association Française des Investisseurs pour la Croissance (AFIC)

L'AFIC a présenté le 12 juin 2015 les résultats de l'enquête annuelle réalisée par l'institut de sondage OpinionWay sur la solidité financière des entreprises accompagnées en capital-transmission en 2014.

Cette [étude](#) donne un état des lieux positif sur le respect des engagements bancaires des entreprises accompagnées en capital-transmission, notamment le respect de l'échéancier bancaire par plus de 88 % des entreprises accompagnées.

Il est relevé que :

- peu de ces entreprises ont cessé leur activité : seulement 0,4% d'entre elles (soit le plus bas niveau depuis 2010, divisé par 3 depuis 2011) ont fait l'objet d'une liquidation judiciaire ;
- une confiance dans l'avenir et les perspectives d'évolution de la solidité des entreprises en portefeuille ;
- l'activité du capital-transmission est en forte hausse ; et
- les comités d'entreprises soutiennent les opérations de capital-transmission puisque 97 % des cas, ils ont rendu un avis favorable ou neutre aux opérations de LBO.

[Communiqué de presse](#)

1.2. Gouvernement d'entreprise

1.2.1. Décret relatif au temps nécessaire pour les administrateurs ou membres du conseil de surveillance élus ou désignés par les salariés pour exercer leur mandat et aux modalités de leur formation au sein de la société

Le [décret n° 2015-606](#) du 3 juin 2015 relatif au temps nécessaire pour les administrateurs ou membres du conseil de surveillance élus ou désignés par les salariés pour exercer leur mandat et aux modalités de leur formation au sein de la société a été publié au JO du 5 juin 2015.

Ce décret précise :

- le temps dont disposent les administrateurs ou membres du conseil de surveillance représentant les salariés pour l'exercice de leur mandat : ce temps ne peut pas être inférieur à quinze heures ni supérieur à la moitié de la durée légale de travail mensuel par réunion du conseil d'administration ou du comité considéré. Le conseil d'administration le détermine en tenant compte de l'importance de la société, de ses effectifs et de son rôle économique et, le cas échéant, de l'objet de la réunion ; et
- les modalités de leur formation, et notamment leur contenu et leur durée (minimum de 20 heures par an).

1.2.2. La gouvernance des sociétés cotées en France à l'usage des investisseurs : publication de l'Institut français des administrateurs (IFA)

L'IFA, en collaboration avec la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, le Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables, le CCI Paris IDF et Euronext, a publié le 4 juin 2015 un guide à l'usage des investisseurs sur la gouvernance des sociétés cotées en France.

Ce guide, disponible en anglais et français, vise à répondre aux interrogations les plus fréquentes des investisseurs et à présenter les atouts et les bonnes pratiques de la gouvernance d'entreprise en France actuellement en vigueur pour les sociétés cotées en France.

Ce guide aborde les thèmes suivants :

- la structure, la composition et les missions du conseil d'administration et le statut de l'administrateur ;
- le fonctionnement du conseil et de ses comités ;
- la communication avec les actionnaires, les parties prenantes ; et
- la responsabilité sociale et environnementale.

Le guide note que les progrès réalisés en termes de gouvernance concernent l'équilibre des pouvoirs, la performance des acteurs, ainsi que la transparence des pratiques au service de la compétitivité et de la performance des entreprises.

[Guide en français](#)

[Guide en anglais](#)

1.2.3. Bonnes pratiques pour le comité d'audit : publication de l'Institut français des administrateurs (IFA)

L'IFA a rendu public le 19 juin 2015 son guide des bonnes pratiques pour les comités d'audit (compte rendu accessible dans l'espace adhérent).

Mis en place dans les sociétés cotées mais aussi dans un nombre croissant de sociétés non-cotées, les comités d'audit ont une mission de conseil, de suivi des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.

L'IFA a souhaité clarifier et préciser les missions du Comité d'audit. Ce guide met à jour le rapport de l'IFA "Les comités d'audit : 100 bonnes pratiques" publié en janvier 2008.

1.2.4. L'ESMA lance un appel à contribution sur l'impact des principes de bonnes pratiques établis par les agences de conseil de vote adressés aux actionnaires

Pour mémoire, en février 2013, l'ESMA a publié un [rapport final](#) sur le rôle de l'industrie des Agences de conseil en vote. L'ESMA a lancé un [appel à contribution](#) ouvert jusqu'au 27 juillet 2015.

L'objet de cet appel à contribution est de rassembler des informations sur la façon dont les intervenants perçoivent les interventions les plus récentes des agences de conseil en vote et d'évaluer si de nouvelles tendances sont apparues ou si des changements dans l'approche des Agences de conseil en vote se sont développés.

Une synthèse de cette consultation est attendue pour fin 2015.

1.2.5. La place des femmes dans les conseils des entreprises Euronext Paris et Alternext : enquête de l'Association des Femmes Diplômées d'Expertise Comptable Administrateurs (AFECA)

L'AFECA en partenariat avec IRCORE (International Research Center On Risk Evaluation) a publié en juin 2015 une étude sur la place des femmes au sein des conseils d'administration et de surveillance des entreprises des compartiments A/B/C d'Euronext Paris et d'Alternext Paris.

L'étude fait état de progrès avec une augmentation du pourcentage d'administratrices par rapport à 2014, cette augmentation étant disparate selon le compartiment (+1,6 % pour le compartiment A, +8,5 % pour le compartiment B, +16,8 % pour le compartiment C et +21,4 % pour Alternext). Le taux d'administratrices dans les conseils reste tout de même décroissant en fonction de la taille des sociétés.

L'étude s'intéresse également à la moyenne d'âge des administrateurs et des administratrices, les administratrices étant globalement plus jeunes.

[Communiqué de presse](#)

1.2.6. Nouvelle édition du référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises de l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises (IFGE)

L'IFGE a publié sa nouvelle édition du [référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises](#). Il s'agit d'une édition entièrement revue et actualisée qui distingue six régimes de gouvernance.

Ce référentiel pose les principes généraux d'une gouvernance raisonnable.

Organisé en trois parties, ce référentiel présente :

- un état des lieux sur la question de la gouvernance qui permet de dégager des principes généraux pour fonder une gouvernance raisonnable (clarté, efficacité et vigilance) ;
- une description des trois pouvoirs fondamentaux de la gouvernance : les actionnaires, (pouvoir souverain), les dirigeants (pouvoir exécutif) et les administrateurs (pouvoir de surveillance) ; et
- une présentation de six régimes de gouvernance possibles (autocratie entrepreneuriale fermée, autocratie entrepreneuriale ouverte, domination actionnariale, domination managériale, domination du conseil et démocratie entrepreneuriale).

1.3. Emetteurs et information financière

1.3.1. L'ESMA publie un guide sur le calcul de la performance des émetteurs

L'ESMA a publié le 30 juin 2015 la version finale d'un [guide](#) sur le calcul de la performance des émetteurs cotés (Alternative Performance Measures – APMs).

Le but de ce rapport est d'encourager les émetteurs européens à publier des informations transparentes, objectives et comparables de leur performance financière afin de fournir aux investisseurs une meilleure compréhension de leur performance.

Ce guide sera applicable aux émetteurs à compter du 3 juillet 2016.

1.4. Autorités de régulation

1.4.1. Position-recommandation de l'AMF sur la consultation préalable des actionnaires et l'information au marché sur les cessions et acquisitions d'actifs significatifs des sociétés cotées

Pour mémoire, à l'issue de la consultation sur le thème des cessions d'actifs significatifs ouverte jusqu'au 20 mars 2015 à la suite de la vente de SFR par Vivendi et des actifs énergétiques d'Alstom à GE, l'AMF a publié la synthèse des réponses reçues.²

L'AMF a publié le 18 juin 2015, une [position-recommandation DOC-2015-05](#) sur la consultation préalable de l'assemblée générale par laquelle elle :

- préconise la consultation des assemblées générales des sociétés cotées préalablement à la cession d'actifs représentant au moins 50 % des actifs de la société, et recommande d'apprécier ce seuil en moyenne sur les deux exercices précédents. Le seuil est réputé atteint dès lors que deux des cinq ratios suivants atteignent 50 % :
 - le chiffre d'affaires des actifs cédés rapporté au chiffre d'affaires consolidé ;
 - le prix de cession des actifs rapporté à la capitalisation boursière du groupe ;
 - la valeur nette des actifs cédés rapportée au total de bilan consolidé ;
 - le résultat courant avant impôts généré par les actifs cédés rapporté au résultat courant consolidé avant impôt ;
 - les effectifs salariés de l'activité cédée rapportés aux effectifs mondiaux du groupe.
- renforce l'information du marché en cas de cession d'au moins 50 % des actifs de la société avec l'obligation de communiquer sur :
 - le contexte et la négociation de l'accord de cession (en ce compris, les circonstances et motifs d'ordre stratégique, économique et financier qui ont conduit à envisager et lancer le processus de cession) ;
 - le processus d'instruction de l'opération, notamment, les conditions dans lesquelles le conseil d'administration ou de surveillance s'est prononcé ;
 - les critères quantitatifs et qualitatifs explicitant les raisons pour lesquelles l'offre a été retenue.
- promeut les bonnes pratiques démontrant, notamment, la conformité d'une opération à l'intérêt social de l'émetteur concerné en étant attentif :
 - aux moyens et procédures permettant d'identifier et d'encadrer d'éventuels conflits d'intérêts et de conforter l'objectivité et l'impartialité de l'examen de l'opération ;
 - à l'appréciation de la pertinence des éléments tels que le prix de cession, l'existence d'un processus de cession concurrentiel ou non, le cas échéant le traitement des offres non sollicitées, les exigences tenant à la confidentialité du processus de cession, les circonstances et conséquences sociales et industrielles de l'opération et les conditions et modalités de réalisation exigées par le cessionnaire.

Ces dispositions sur l'information du marché sont également applicables à toutes opérations d'acquisition significative.

[Communiqué de presse de l'AMF](#)

² Actualités M&A/Droit Boursier Février 2015 point 1.2.2 - Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2015 point 1.3.1 et Actualités M&A/Droit Boursier Avril 2015 point 1.2.2.

1.4.2. Arrêté portant homologation des modifications du règlement général de l'AMF

Pour mémoire, en 2014, les certificats mutualistes ont été créés par la loi Hamon sur l'économie sociale et solidaire afin de permettre aux émetteurs concernés de bénéficier de nouvelles sources de financement pour le développement de leurs fonds propres dans un contexte prudentiel renforcée.

Un [arrêté du 4 mai 2015](#) portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers a été publié au Journal officiel le 10 juin 2015. Il ajoute un article 212-38-2 au Règlement Général de l'AMF.

Ce nouvel article, relatif aux offres au public de certificats mutualistes, prévoit que :

- ces titres sont soumis aux dispositions du titre I sur l'offre au public ou admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers ;
- les modalités et le contenu du prospectus sont précisés par une instruction de l'Autorité des marchés financiers (instruction [DOC-2015-06](#)) ;
- lorsque des informations équivalentes à celles contenues dans le document de référence ont été déposées à l'Autorité des marchés financiers et mises en ligne sur le site de la société émettrice ou du groupe auquel elle appartient, le prospectus peut les incorporer par référence ; et
- ces offres ne donnent pas lieu à l'établissement d'un prospectus lorsque la souscription des certificats mutualistes est effectuée à l'occasion de la fourniture d'un produit ou d'un service par la société émettrice ou une entité du groupe auquel elle appartient.

L'AMF a publié le 30 juin l'instruction [DOC-2015-06](#) définissant le contenu du prospectus relatif aux certificats mutualistes. Le prospectus doit contenir les informations permettant aux investisseurs d'évaluer le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur, les droits, les risques et les responsabilités attachés aux certificats mutualistes ainsi que les conditions d'émission de ces derniers.

1.4.3. L'AMF lance une consultation publique sur les modifications à apporter à son règlement général à la suite de 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](#))³

L'AMF lance une consultation sur les modifications à apporter à son Règlement général afin d'en assurer la conformité avec l'article 9 II de la loi DDADUE qui transpose la directive Transparence révisée.

Les propositions de modification concernent notamment :

- les articles du livre II faisant référence à l'information trimestrielle (qui est supprimée) et au délai de publication des rapports financiers semestriels (qui a été allongé de deux mois à trois mois) ;
- les précisions apportées à certaines notions de la directive Transparence (en particulier les définitions d'Etat membre d'origine et émetteur).

Les commentaires devaient être transmis avant le 15 juillet 2014.

[Dossier de presse de l'AMF](#)

1.5. Prestataires et infrastructures de marché

1.5.1. Rapport annuel 2014 de l'Association française des marchés financiers (AMAFI)

L'AMAFI a rendu public son [rapport d'activité annuel de 2014](#) lors de son Assemblée Générale qui a eu lieu le 23 juin 2015.

³ Actualités M&A/Droit Boursier Novembre-Décembre 2014 point 1.1.3 et Actualités M&A/Droit Boursier Octobre 2014 point 1.3.1.

Organisé en trois parties, il aborde les thématiques suivantes :

- les marchés face au défi de la croissance, en particulier :
 - une fiscalité, qui entrave l'allocation de l'épargne au profit des entreprises ;
 - l'Euro PP, un levier du financement des ETI ;
 - l'Union des marchés de capitaux ;
- la menace du projet de la taxe européenne sur les transactions financières (TTFE) ;
- les évolutions récentes de la réglementation :
 - MIF II ;
 - Abus de marché et l'objectif de renforcement de l'intégrité des marchés ;
 - EMIR et l'encadrement des dérivés ;
 - la rémunération des professionnels.

1.6. Blanchiment d'argent

1.6.1. Directive relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme

Pour mémoire, le 7 février 2013, la Commission européenne a présenté un paquet législatif constitué d'une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme (directive anti-blanchiment⁴) et d'une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les informations accompagnant les virements de fonds (règlement anti-blanchiment⁵).

Le 20 avril 2015, le Conseil européen a adopté en première lecture sa position sur les nouvelles règles visant à lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.⁶

Le 27 mai 2015, la [position du Conseil](#) a été publiée au JOUE C 173 sur les nouvelles règles visant à lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.⁷

Adoptée le 20 mai 2015 par le Parlement européen, la nouvelle [directive \(UE\) 2015/849](#) relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme (4^{ème} Directive anti-blanchiment) a été publiée au JOUE L 141 du 5 juin 2015.

Cette nouvelle directive a pour objectif d'améliorer l'efficacité de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Parmi les mesures prises :

- la création de registres centraux aux fins d'identification des propriétaires effectifs des entités légales ainsi que des fiduciaires ;
- la clarification des critères à retenir pour qualifier les personnes présentant un risque de corruption élevé
- l'identification d'un bénéficiaire réel ;
- l'établissement d'un rapport au niveau de l'Union européenne sur l'identification, l'analyse et l'évaluation des risques ;
- le champ d'application élargi avec de nouvelles entités assujetties comme les auditeurs.

Les Etats membres ont jusqu'au 26 juin 2017 pour mettre en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive.

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au Journal officiel de l'Union européenne.

⁴ [DOC 6231/13.](#)

⁵ [DOC 6230/13.](#)

⁶ Actualités M&A/Droit Boursier Avril 2015 point 1.6.1

⁷ Actualités M&A/Droit Boursier Mai 2015 point 1.6.1.

2. JURISPRUDENCE

2.1. Modalités de dérogation par les associés d'une SARL aux statuts postérieurement à l'adoption des statuts (Cass. Com. 12 mai 2015 n°14-13.744)

Le gérant démissionnaire d'une SARL ayant conclu, avec les associés de la société, un protocole d'accord l'autorisant à exercer une activité concurrente de celle de la SARL en violation des statuts, a été assigné par la SARL afin de faire cesser l'activité considérée comme illicitement exercée.

La Cour d'appel avait annulé ce protocole d'accord, faute de décision d'assemblée ou de consultation écrite des associés valant modification des statuts ou dérogation ponctuelle à ces derniers.

Cette dernière est censurée par la Cour de cassation qui considère que les associés d'une SARL peuvent s'affranchir d'une clause des statuts par l'établissement d'actes postérieurs, valables dès lors que tous les associés y ont consenti.

[Cass. Com. 12 mai 2015 n°14-13.744](#)

2.2. L'effet relatif des contrats s'oppose à l'action en responsabilité contractuelle d'un associé de SCI contre un cocontractant de la SCI (Cass. Com. 2 juin 2015 n°13-25.337)

Une SCI est mise en liquidation judiciaire après avoir confié à des architectes la maîtrise d'œuvre pour l'édification d'un ensemble immobilier. L'associé-gérant de la SCI est alors condamné au paiement de certaines sommes en sa qualité d'avaliste de lettres de changes consenties dans le cadre de l'opération. Il assigne les architectes en réparation de son préjudice, pour manquements à leurs obligations contractuelles.

La Cour d'appel et la Cour de cassation rejettent sa demande.

La Cour de cassation rappelle en effet que les associés d'une SCI ne sont pas contractuellement liés aux contractants de la SCI. La Cour fait ici une application du principe de l'effet relatif des contrats et rappelle classiquement la possibilité pour le tiers d'invoquer un manquement dans l'exécution du contrat comme fondement d'une action délictuelle. En tout état de cause, un associé ne peut agir en responsabilité contre le co-contractant de la société que si son préjudice est distinct de celui de la société.

[Cass. Com. 2 juin 2015 n°13-25.337](#)

2.3. Défaillance de la condition suspensive stipulée sans terme fixe à l'issue d'un délai raisonnable souverainement déterminé par le juge au regard de la commune intention des parties (Cass. 3e civ. 20 mai 2015 n°14-11.851)

L'acquéreur d'un terrain assigne les héritiers de son vendeur en exécution forcée de la vente conclue six ans plus tôt sous la condition suspensive de l'obtention d'un certificat d'urbanisme, sans que l'acte de vente ne précise le délai de réalisation de cette condition.

La Cour d'appel rejette l'exécution forcée de la vente en retenant qu'il était manifeste que les parties avaient fixé un terme implicite à la condition insérée à l'acte de vente, lequel ne pouvait être que raisonnable et qu'il ne pouvait être admis que les parties aient pu avoir la commune intention de le fixer ce terme au-delà de plusieurs années.

L'acquéreur forme un pourvoi contre cette décision. La Cour de cassation rejette son pourvoi et confirme la décision de la Cour d'appel. La Cour de cassation rappelle comme l'avait fait la Cour d'appel qu'une condition suspensive sans terme ne peut pour autant conférer à l'obligation un caractère perpétuel et reconnaît ainsi le pouvoir souverain des juges du fond pour fixer le délai tacite de réalisation de la condition suspensive en se fondant sur la commune intention des parties. Au cas d'espèce, la Cour de cassation rappelle l'absence d'indexation du prix et de coefficient de revalorisation comme démontrant la commune intention des parties de fixer un délai raisonnable pour la réalisation de la condition suspensive.

[Cass. 3e civ. 20 mai 2015 n°14-11.851](#)

2.4. Dividende prélevé sur les réserves et parts sociales démembrées (Cass. Com. 27 mai 2015 n°14-16.246)

L'assemblée générale d'une société civile décide une distribution de réserves. Un associé, usufruitier de parts sociales bénéficie de cette distribution au titre du quasi-usufruit de l'article 587 du Code civil. Le procès-verbal de l'assemblée mentionnait que, pour les parts sociales dont la propriété est démembrée, le nu-proprétaire aurait droit au dividende distribué mais que l'usufruitier exercerait son droit de quasi-usufruit sur le dividende distribué et que ce dividende lui serait donc payé.

Après la mort de l'usufruitier, ses héritiers déposent une déclaration de succession rectificative faisant état d'un passif successoral, non pris en compte lors de l'établissement de la déclaration de succession initiale, résultant selon eux d'une dette de restitution du défunt lié au quasi usufruit.

La Cour d'appel rejette cette demande au motif que le droit de quasi-usufruit constitué au profit du défunt (et donc la dette de restitution dont la déduction est sollicitée au passif successoral) résulte d'un accord de volontés entre tous les titulaires de parts sociales lors de l'assemblée générale des associés et non de la loi (et que dès lors elle n'est pas déductible de l'actif successoral).

La Cour de cassation censure la Cour d'appel considérant que dans une telle hypothèse, l'usufruitier se trouve tenu, en application de l'article 587 du Code civil, d'une dette de restitution exigible au terme de l'usufruit. Dès lors cette dette de restitution prend sa source dans la loi et est déductible de l'actif successoral lorsque l'usufruit s'éteint par la mort de l'usufruitier.

[Cass. Com. 27 mai 2015 n°14-16.246](#)

2.5. La révocation d'un président de SAS n'ayant pas pu présenter ses observations n'est pas abusive (Cass. Com. 14 avril 2015 n°14-15.869)

La présidente d'une SAS est révoquée sur décision de l'associé unique pour mésentente grave. Elle assigne la société en paiement de dommages-intérêts pour révocation abusive.

Les statuts de la société prévoyaient que la révocation du président ne pouvait intervenir que pour faute grave. La Cour d'appel rejette le caractère brutal de la révocation et retient que les oppositions et divergences graves entre la présidente et l'associé unique étaient de nature à préjudicier aux intérêts de la société.

La Cour de cassation confirme la décision de la Cour d'appel et rejette le pourvoi. Elle considère que la société n'avait pas l'obligation d'ouvrir une discussion préalable à la décision de révocation au vu des faits relevés par la Cour d'appel, notamment le fait que la présidente avait indiqué dans un courrier sa volonté d'abandonner ses fonctions et qu'elle s'en était entretenue avec les dirigeants du groupe.

[Cass. Com. 14 avril 2015 n°14-15.869](#)

2.6. Garantie de passif et conditions contractuelles de sa déchéance (CA, Versailles 10 mars 2015 n°13/05649)

Dans le cadre de la cession des actions d'une société, l'acquéreur et le vendeur mettent en place une garantie de passif. Cette garantie de passif prévoit que le cédant s'engage à répondre de tout litige né avant la signature de contrat de cession qui n'aurait pas été déclaré, par erreur, omission ou inexactitude, ou qui aurait été insuffisamment pris en compte dans les comptes de références et les déclarations jointes à la garantie.

Le contrat prévoit une obligation pour l'acquéreur d'informer le cédant de tout événement susceptible d'entraîner la mise en œuvre de la garantie dans un certain délai. Le contrat prévoit également que le non-respect de ce délai entraîne la déchéance des droits de l'acquéreur à condition que le non-respect de ce délai prive le cédant de l'exercice d'un droit ou d'un recours quelconque.

La garantie de passif ayant été mise en jeu par le cessionnaire, le cédant soutient que cette clause limitative de déchéance est nulle comme vidant de sa substance l'obligation essentielle mise à la charge de l'acquéreur.

La Cour d'appel de Versailles tranche en faveur du cessionnaire, considérant que la clause prévoyant la déchéance de la garantie pour non respect par l'acquéreur du délai d'information du garant dans le seul cas où celui-ci a été privé de l'exercice d'un droit ou d'un recours quelconque est valable.

2.7. Précisions sur la caractérisation d'une relation financière anormale entre une SCI et une société commerciale (CA Paris 14 avril 2015 n° 14/22333, ch. 5-8, SCI Stamping c/ Le G. ès qual.)

L'existence de flux financiers anormaux entre deux entités est l'un des critères permettant d'entraîner l'extension à une autre entité juridique de la procédure collective ouverte à l'encontre d'une première entité juridique.

En l'espèce, le liquidateur judiciaire d'une société commerciale avait obtenu en première instance l'extension de la liquidation judiciaire ouverte à l'encontre de cette société à une société civile immobilière (SCI), pour les raisons suivantes : la minoration de 30 % par rapport au prix du marché du loyer payé par la SCI à la société commerciale et l'existence de défauts de paiement d'un montant de plus de 450 000 euros imputables au locataire.

La SCI décide de faire appel. La Cour d'appel de Paris infirme le jugement de première instance et refuse la caractérisation de l'anormalité des relations financières entre la société commerciale et la SCI. Elle met en évidence que la minoration des loyers avait une contrepartie, résultant notamment de ce que le locataire avait à sa charge, aux termes du contrat de bail, les grosses réparations et précise que les défauts de paiements ne révèlent en eux-mêmes aucune anormalité des relations financières car tout bailleur peut être exposé à la défaillance de son locataire. En l'absence de la preuve d'un "*abandon volontaire, réitéré et sans motif contractuel des loyers dus*", ce qui n'était pas le cas en l'espèce, aucune anormalité ne peut être déduite de ces éléments.

[CA Paris 14 avril 2015 n° 14/22333, ch. 5-8, SCI Stamping c/ Le G. ès qual.](#)

2.8. Un dirigeant condamné par l'Autorité des marchés financiers pour manquement d'initié ne peut être poursuivi pour les mêmes faits pour délit d'initié (Cass. crim. 20 mai 2015, n°13-83.489)

Le président-directeur général d'une société est condamné à une amende pécuniaire pour manquement d'initié. Pour les mêmes faits, qualifiés de délit d'initié, il est ensuite condamné par la Cour d'appel à une nouvelle amende pécuniaire, imputable sur celle prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF, en application du principe de proportionnalité.

La chambre criminelle de la Cour de cassation annule la décision de la Cour d'appel ayant condamné le prévenu pour délit d'initiés sur le fondement du principe de non cumul des poursuites. En effet, puisque des faits identiques avaient été poursuivis devant la commission des sanctions de l'AMF, il n'y avait plus lieu à poursuivre le dirigeant devant le juge pénal.

[Cass. crim. 20 mai 2015, n°13-83.489](#)

2.9. Une société mère ne peut être tenue responsable de la sous-capitalisation de sa filiale dès lors qu'elle lui a apporté 2,7 milliards de fonds supplémentaires (Cass. Com. 12 mai 2015 n°13-27.716)

Une société souhaitant restructurer les activités de son groupe procède au regroupement d'une branche d'activité dans une filiale préexistante par voie de cession de titres de sociétés relevant de cette branche d'activité. Cette opération emporte le transfert à la filiale de l'ensemble des actifs et passifs des sociétés dont les titres lui ont été transférés, parmi lesquels des passifs de retraite et d'environnement. La majorité des titres de la filiale préexistante est ensuite cédée par sa société mère. La filiale préexistante assigne en paiement de dommages-intérêts sa société mère en lui reprochant de ne pas l'avoir dotée d'actifs suffisants pour lui permettre de faire face aux passifs qui lui ont été transférés, notamment les passifs environnementaux et de retraite.

La Cour d'appel rejette les demandes de la filiale qui se pourvoit en cassation.

La Cour de cassation confirme l'arrêt d'appel. La Cour de cassation retient que :

- l'insuffisance de dotation reprochée à la société mère n'est pas caractérisée, puisque la société mère a apporté à sa filiale, en sus de la capitalisation initiale, des fonds propres pour la somme de 14,3 milliards de francs (environ 2,18 milliards d'euros), via notamment deux augmentations de capital et un abandon de créance ;
- il n'existe aucune bonne pratique de l'industrie en matière d'engagements de retraite qui aurait dû conduire la société mère à externaliser ces engagements ;
- l'insuffisance de dotation alléguée, s'agissant des passifs environnementaux, ne pouvait être déduite ni de la structure financière de la filiale, ni du dispositif de garantie conventionnelle mis en place pour une durée de 10 ans et un montant maximum de 122 millions d'euros, ni des recommandations émises par les conseils juridiques lors de la constitution de la filiale.

La Cour de cassation en conclut qu'il ne peut être reproché à la société mère d'avoir méconnu les intérêts de sa filiale ni d'avoir manqué à ses obligations de prudence et diligence lors de la création de celle-ci.

[Cass. Com. 12 mai 2015 n°13-27.716](#)

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, 1 rue d'Astorg, CS 60058, 75377 Paris Cedex 08, France
© Clifford Chance 2015

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.