

# Actualités M&A / Droit Boursier

## Novembre 2012

### 1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

#### 1.1 Sociétés : généralités

##### 1.1.1 Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) sont-elles soumises à la directive AIFM ? : réponses ministérielles

A l'occasion de deux réponses ministérielles publiées le 30 octobre 2012, l'une adressée au député Philippe Folliot, l'autre à la députée Gisèle Biémouret, le ministère de l'Economie précise *qu'en France, l'analyse juridique conduit à considérer que les SCPI, tout comme une grande partie des autres types d'organismes de placement collectif listés par le code monétaire et financier, entrent dans la catégorie des fonds d'investissement alternatifs au sens de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, dite directive AIFM<sup>1</sup>. Les SCPI seront donc soumises à l'ensemble des règles applicables aux fonds d'investissement alternatifs.*

Le ministère rappelle que le Gouvernement restera attentif à ce que les modalités de la transposition en droit français de la directive AIFM prennent en considération les caractéristiques des SCPI qui concentrent l'épargne de nombreux Français soucieux de préparer leur retraite.

[Question n° 6758 de M. Folliot](#)

[Question n° 2692 de Mme Biémouret](#)

##### 1.1.2 Pacte pour la compétitivité de l'industrie française

Le commissaire général à l'investissement, Louis Gallois, a remis le 5 novembre au Premier ministre, Jean-Marc Ayrault, [le rapport](#) qui lui avait été demandé afin de relancer la compétitivité de l'économie en France.

### Sommaire

1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations.....	1
2. Jurisprudence.....	10

#### Vos contacts chez Clifford Chance :

<b>Catherine Astor-Veyres</b> :	01 44 05 53 25 <a href="mailto:catherine.astor-veyres@cliffordchance.com">catherine.astor-veyres@cliffordchance.com</a>
<b>Aline Cardin</b>	01 44 05 52 22 <a href="mailto:aline.cardin@cliffordchance.com">aline.cardin@cliffordchance.com</a>
<b>Pierre Gromnicki</b>	01 44 05 54 82 <a href="mailto:pierre.gromnicki@cliffordchance.com">pierre.gromnicki@cliffordchance.com</a>
<b>Gilles Lebreton</b> :	01 44 05 53 05 <a href="mailto:gilles.lebreton@cliffordchance.com">gilles.lebreton@cliffordchance.com</a>
<b>Mathieu Remy</b>	01 44 05 53 00 <a href="mailto:mathieu.remy@cliffordchance.com">mathieu.remy@cliffordchance.com</a>
<b>Thierry Schoen</b>	01 44 05 52 47 <a href="mailto:thierry.schoen@cliffordchance.com">thierry.schoen@cliffordchance.com</a>
<b>Laurent Schoenstein</b>	01 44 05 54 67 <a href="mailto:laurent.schoenstein@cliffordchance.com">laurent.schoenstein@cliffordchance.com</a>
Pour tout renseignement sur la présente veille, vous pouvez contacter :	
<b>Cécile Duval</b> :	01 44 05 52 58 <a href="mailto:cecile.duval@cliffordchance.com">cecile.duval@cliffordchance.com</a>
Clifford Chance, 9 Place Vendôme, CS 50018, 75038 Paris Cedex 01, France <a href="http://www.cliffordchance.com">www.cliffordchance.com</a>	

<sup>1</sup> Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010

Parmi les 22 propositions que contient ce rapport, on peut relever les suivantes :

- l'État s'engage à ne pas modifier cinq dispositifs, au moins, au cours du Quinquennat : le crédit impôt recherche, les dispositifs dits « Dutreil » favorisant la détention et les transmissions d'entreprises, la contribution économique territoriale, les incitations « sociales » aux jeunes entreprises innovantes, les dispositifs en faveur de l'investissement dans les PME, notamment « l'IR PME » et « l'ISF PME » ;
- introduire dans les Conseils d'Administration ou de Surveillance des entreprises de plus de 5000 salariés, au moins 4 représentants des salariés, sans dépasser le tiers des membres, avec voix délibérative, y compris dans les comités des conseils ;
- créer un choc de compétitivité en transférant une partie significative des charges sociales jusqu'à 3,5 SMIC – de l'ordre de 30 milliards d'euros, soit 1,5 % du PIB – vers la fiscalité et la réduction de la dépense publique ;
- créer, au sein de la Banque publique d'investissement (BPI), un produit constitué d'actions de préférence sans droit de vote (bénéficiant en contrepartie d'une rémunération privilégiée) ;
- élaborer un équivalent du « Small Business Act », comme cadre de cohérence des dispositifs en faveur de la croissance des PME ;
- conditionner les soutiens de l'État aux actions des grandes entreprises à leur capacité à y associer leurs fournisseurs et sous-traitants ;
- systématiser la présence des entreprises dans la gouvernance de l'enseignement technique et professionnel au niveau des établissements (Conseils d'administration), des Régions (établissement des cartes de formation) et au niveau national ;
- confirmer aux Commissaires aux comptes qu'ils doivent obligatoirement joindre à leur avis sur les comptes de l'entreprise, un rapport sur le crédit interentreprises. Prévoir des sanctions administratives (DGCCRF) en cas de manquement aux règles sur les délais de paiement ;
- doubler en cinq ans la capacité de France Investissement (BPI) à développer des partenariats public-privé dans le domaine du capital-investissement pour soutenir les entreprises ayant de forts besoins d'investissement au moment de l'industrialisation de leurs innovations ;
- autoriser les entreprises qui le souhaitent à faire présider le Comité d'Entreprise par un représentant des salariés.

[Rapport Gallois : une étape décisive vers un big bang économique salvateur](#) – Communiqué de presse du Medef du 5 novembre 2012

### **1.1.3 Directive en matière de protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital**

La [directive 2012/30/UE du Parlement européen et du Conseil du 25 octobre 2012 tendant à coordonner, pour les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 54, deuxième alinéa, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital](#) a été publiée au Journal Officiel de l'Union Européenne (JOUE) du 14 novembre 2012.

Cette directive procède à la refonte de la deuxième directive 77/91/CE du Conseil du 13 décembre 1976 qui a fait l'objet depuis sa publication de modifications substantielles. A cette occasion, certaines modifications d'ordre essentiellement rédactionnel sont apportées (tel l'article 6 relatif au capital social dont le libellé est reformulé à la lumière d'un arrêt de la CJCE).

Comme son intitulé en témoigne, l'objet de la directive est d'assurer une équivalence minimale dans la protection tant des actionnaires que des créanciers des sociétés anonymes. Pour ce faire, la directive coordonne les dispositions nationales concernant leur constitution, ainsi que le maintien, l'augmentation et la réduction de leur capital. Elle prévoit notamment des prescriptions afin de préserver le capital, gage des créanciers, en particulier en interdisant d'entamer celui-ci par des distributions indues aux actionnaires et en limitant la possibilité pour une société d'acquérir ses propres actions.

Cette directive est entrée en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au JOUE, soit le 4 décembre dernier. Ce texte qui constitue une codification à droit constant, ne nécessite pas de la part des Etats membres d'actes de transposition.

#### 1.1.4 Projet de loi de finances rectificative pour 2012 (PLFR 2012)

[Le texte du PLFR 2012](#) a été présenté en conseil des ministres le 14 novembre 2012.

Les mesures intéressant plus particulièrement les entreprises sont les suivantes :

- article 8 : adaptation des procédures de lutte contre les fraudes les plus graves : Modernisation de la procédure de droit de visite et de saisie par la création de dispositions spécifiques aux perquisitions informatiques / élargissement de la procédure de flagrance fiscale / élargissement du champ de la procédure judiciaire d'enquête fiscale ;
- article 11 : présentation obligatoire de la comptabilité sous forme dématérialisée dans le cadre d'une vérification de comptabilité ;
- article 12 : modification des modalités d'imposition à l'impôt sur le revenu et aux prélèvements sociaux de la cession à titre onéreux d'usufruit temporaire ;
- article 13 : application aux plus-values d'apport de titres réalisées par les personnes physiques d'un report d'imposition optionnel en lieu et place du sursis d'imposition en cas d'apport à une société contrôlée par l'apporteur ;
- article 14 : prévention des schémas d'optimisation fiscale dits de « donation-cession » de titres de sociétés ;
- article 15 : harmonisation des délais de réclamation applicables en matière fiscale et de réparation des préjudices subis ;
- article 16 : précisions des modalités d'imposition en cas de transfert de siège ou d'établissement stable hors de France ;
- article 22 : transposition de la directive 2010/45/UE du 13 juillet 2010 modifiant la directive 2006/112/CE relative au système commun de la taxe sur la valeur ajoutée en ce qui concerne les règles de facturation ;
- article 23 : mise en conformité avec le droit communautaire de diverses dispositions en matière de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et de taxe spéciale sur les conventions d'assurance (TSCA).

La Commission des finances de l'Assemblée nationale a adopté le 28 novembre 2012 deux amendements du Gouvernement. Le premier, portant article additionnel après l'article 24, institue un crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi qui sera effectif à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2013. Le second, portant également article additionnel après l'article 24, réforme les taux de TVA et entrera en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> L'Assemblée nationale a adopté le 11 décembre le texte en première lecture. De nouveaux articles résultant d'amendements ont été adoptés. Il s'agit notamment de l'article 14 *bis* (nouveau) qui adapte le CGI pour tenir compte du nouvel article L 214-17-2 du Comofi permettant aux OPCVM français de distribuer leurs "plus-values" de cession pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, l'article 14 *quater* (nouveau) qui modifie des dispositions fiscales relatives à l'exit tax, l'article 14 *septies* (nouveau) qui allonge le délai global d'investissement des FCPI et des FIP au titre de l'avantage consenti à l'ISF, l'article 16 *septies* (nouveau) qui introduit une

### 1.1.5 Projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2013 (PLFSS 2013) : adoption définitive

Les sénateurs ont rejeté le 15 novembre la totalité du PLFSS 2013. La Commission mixte paritaire (CMP) s'est réunie le 20 novembre mais a échoué dans l'élaboration d'un texte commun sur les dispositions restant en discussion. L'Assemblée nationale a donc examiné et adopté le 26 novembre, ce texte en nouvelle lecture mais le Sénat a, en nouvelle lecture, rejeté le texte<sup>3 4</sup>.

Il convient de noter que l'Assemblée nationale a notamment maintenu la suppression de l'article 14 du projet de loi réformant les prélèvements sociaux applicables aux *carried interests*.

[Projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2013, rejeté en 1<sup>ère</sup> lecture par le Sénat le 15 novembre 2012 / Rapport de la CMP / Projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2013, adopté en Nouvelle lecture par l'Assemblée nationale le 26 novembre 2012 / Projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2013, rejeté en Nouvelle lecture par le Sénat le 29 novembre 2012 / Projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2013, adopté en Lecture définitive par l'Assemblée nationale le 3 décembre 2012](#)

### 1.1.6 Publication du guide des contrôles périodiques du Haut conseil du commissariat aux comptes

Le code de commerce soumet les commissaires aux comptes à des contrôles périodiques, réalisés selon les modalités définies par le Haut Conseil et conformément aux principes directeurs figurant dans sa décision 2009-02<sup>5</sup>.

Le 12 juillet 2012, le Haut Conseil adoptait [un guide des contrôles périodiques](#). Elaboré après consultation de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC), celui-ci présente le déroulement des opérations de contrôle et les modalités selon lesquelles ils sont effectués. En décrivant les principes et modalités des contrôles, le guide a vocation à renforcer l'information des commissaires aux comptes et des parties prenantes et à faciliter les opérations de contrôles. Le guide a fait l'objet d'une publication courant novembre.

[Décision du Haut Conseil du Commissariat aux Comptes n° 2012-02 du 12 juillet 2012 relative aux contrôles périodiques auxquels sont soumis les commissaires aux comptes](#)

### 1.1.7 Projet de loi de finances pour 2013 (PLF 2013)

L'Assemblée nationale a adopté le 20 novembre 2012 en première lecture l'ensemble du PLF 2013.

Les principales dispositions en sont :

- article 3 : création d'une tranche supplémentaire au barème progressif de l'impôt sur le revenu (IR) : institution d'une tranche d'IR supplémentaire à 45% pour la fraction des revenus qui excède 150.000 € par part. Cette disposition s'appliquerait dès l'imposition des revenus de 2012. Disposition adoptée sans amendement.
- article 5 : imposition au barème progressif de l'IR des dividendes et des produits de placement à revenu fixe : disposition adoptée avec quelques amendements mineurs. Le principal amendement concerne l'augmentation du taux de la retenue à la source sur les dividendes et les intérêts payés dans un Etat ou

---

nouvelle disposition qui prévoit que les distributions réalisées par les sociétés ayant opté pour le régime SIIC pour satisfaire à leurs obligations de distribution, payées au cours de l'année 2013, sont exonérées de contribution additionnelle à l'IS de 3% et l'article 24 *sexies* (nouveau) qui institue une taxe sur les plus-values de cession d'immeuble autres que les terrains à bâtir.

Le Sénat a ensuite rejeté le 15 décembre l'ensemble du texte. La Commission mixte paritaire n'étant pas parvenu à trouver un accord sur le texte, l'Assemblée nationale examinera le projet de loi en nouvelle lecture le 18 décembre.

<sup>3</sup> L'Assemblée nationale s'est prononcée en lecture définitive sur le texte le 3 décembre. Elle s'est prononcée sur le dernier texte adopté par elle en nouvelle lecture le 26 novembre, sans possibilité de l'amender et l'a adopté.

<sup>4</sup> La loi de financement de la sécurité sociale pour 2013 a été publiée au Journal Officiel du 18 décembre 2012.

<sup>5</sup> **Décision du Haut Conseil du Commissariat aux Comptes n° 2009-02 du 9 avril 2009** relative aux contrôles périodiques auxquels sont soumis les commissaires aux comptes - Principes directeurs du système des contrôles périodiques.

Territoire non coopératif (ETNC) à 75% (au lieu de 55% pour les dividendes et 50% pour les intérêts) à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013.

- article 6 : imposition au barème progressif de l'IR des gains de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux des particuliers : article intégralement amendé. En premier lieu, la réforme entrerait en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2013 au lieu de s'appliquer rétroactivement pour 2012. Le seul effet pour 2012 serait l'augmentation du taux d'imposition des plus-values de cessions de valeurs mobilières et droits sociaux de 19% à 24% pour les cessions imposables en 2012.
- article 7 : imposition au barème progressif de l'IR des gains de levée d'options sur actions et d'attribution d'actions gratuites : article intégralement amendé.
  - ✓ Réécriture des dispositions du CGI applicables aux mécanismes des stock options et aux attributions gratuites d'actions (AGA) à l'article 80 bis pour les stock options et à l'article 80 quaterdecies pour les AGA.
  - ✓ Suppression des régimes spécifiques de faveur applicables aux stock-options et aux AGA pour les options sur titres et actions gratuites attribuées à compter du 28 septembre 2012 (suppression de l'effet rétroactif proposé dans le texte initial). L'ensemble des avantages octroyés dans le cadre des stock-options et des actions gratuites serait imposable à l'IR au barème progressif dans la catégorie des traitements et salaires. Un régime incitatif à la conservation par les salariés serait institué par le biais du taux applicable en matière de contribution sociale.
- article 8 : contribution exceptionnelle de solidarité sur les très hauts revenus d'activité : adopté avec quelques amendements ;
- article 9 : réforme de l'ISF : adopté avec quelques amendements mineurs ;
- article 10 : aménagement du régime d'imposition des plus-values immobilières : adopté avec quelques amendements ;
- article 14 : impôt sur les sociétés (IS) - Plus-values sur cession de titres de participation - calcul de la quote-part de frais et charges sur les plus-values brutes : disposition adoptée sans amendement ;
- article 15 : aménagement de la déductibilité des charges financières : disposition adoptée avec quelques amendements dont le principal concerne la non prise en compte des locations simples conclues entre entreprises non liées dans l'assiette de la réintégration ;
- article 16 : aménagement du mécanisme de report en avant des déficits des sociétés soumises à l'IS : disposition adoptée sans amendement ;
- article 17 : taxation des sommes placées en réserve de capitalisation des entreprises d'assurance: disposition adoptée avec quelques amendements de précision ;
- article 18 : modification du régime des acomptes d'IS applicable aux grandes entreprises : disposition adoptée sans amendement ;
- nouvel article 18 quinquies : cette disposition prévoit que la contribution exceptionnelle sur l'IS de 5% normalement due pour les exercices clos jusqu'au 30 décembre 2013 serait due pour les exercices clos jusqu'au 30 décembre 2015.

Le Sénat a rejeté l'ensemble du texte le 28 novembre <sup>6</sup>.

[Projet de loi de finances pour 2013, adopté en 1<sup>ère</sup> lecture par l'Assemblée nationale le 20 novembre 2012](#) / [Projet](#)

<sup>6</sup> La Commission mixte paritaire qui s'est réunie le 6 décembre n'est pas parvenue à trouver un accord sur un texte commun. L'Assemblée nationale a donc examiné en nouvelle lecture le texte et l'a adopté le 14 décembre en apportant des modifications à plusieurs dispositions.

[de loi de finances pour 2013, rejeté en 1<sup>ère</sup> lecture par le Sénat le 28 novembre 2012](#)

## 1.2 Gouvernement d'entreprise

### 1.2.1 Projet de plan national en faveur de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE)

Le ministère de l'écologie, du développement durable et de l'énergie a mis en ligne le 12 novembre 2012 [un avant-projet de plan national en faveur de la RSE](#), soumis à consultation des parties prenantes jusqu'au 26 novembre 2012.

Ce document présente la stratégie et le plan national d'actions prioritaires de la France en matière de responsabilité sociétale des entreprises en réponse à la communication de la Commission européenne du 25 octobre 2011<sup>7</sup>.

Il est articulé autour des huit axes suivants :

- une politique volontariste de RSE ;
- un *reporting* obligatoire des principales entreprises sur des critères sociaux, environnementaux, sociétaux dans une perspective d'uniformisation des standards européens ;
- une finance durable au service de la transition écologique et de la compétitivité ;
- la promotion des démarches volontaires de labellisation ;
- la RSE est portée également par les territoires ;
- une dynamique de concertation, de dialogue social, de formation et de recherche ;
- l'Etat, acteur économique responsable exerce des effets d'entraînements pour la RSE ;
- la France soutient et promeut le développement de la RSE aux niveaux européen et international.

[Note de présentation de la consultation](#) / [Communiqué du ministère de l'écologie du 12 novembre 2012](#)

### 1.2.2 Proposition de directive de la Commission européenne sur la présence des femmes dans les conseils des sociétés

La Commission européenne a publié le 14 novembre une [proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative à un meilleur équilibre hommes-femmes parmi les administrateurs non exécutifs des sociétés cotées en bourse et à des mesures connexes](#).

Ce texte a pour objet de définir des exigences claires quant aux objectifs devant être atteints par les entreprises pour ce qui concerne la représentation des hommes et des femmes parmi leurs administrateurs non exécutifs, la transparence de la procédure de recrutement (critères relatifs aux qualifications) et les obligations d'établissement de rapports sur la mixité dans les conseils des sociétés.

La proposition vise à *accroître sensiblement, dans l'ensemble de l'Union européenne, le nombre de femmes dans les conseils des entreprises, en fixant un objectif minimum de 40 % des membres du sexe sous-représenté parmi les administrateurs non exécutifs des sociétés cotées en bourse et en faisant obligation aux sociétés dans lesquelles la proportion des membres du sexe sous-représenté parmi ces administrateurs est inférieure à ce pourcentage d'appliquer, en vue d'atteindre cet objectif, des critères préétablis, clairs, univoques et formulés en termes neutres dans le cadre de la procédure de sélection visant à pourvoir ces postes.*

*La proposition tend à promouvoir l'équilibre hommes-femmes dans les instances de décision économique et à exploiter pleinement le vivier existant de compétences des candidats, afin de parvenir à une représentation plus*

<sup>7</sup> «Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014»

*équilibrée des hommes et des femmes dans les conseils des entreprises [...] La directive proposée aura pour effet de supprimer les obstacles auxquels les femmes se heurtent lorsqu'elles briguent un siège dans un conseil de société, et d'améliorer la gouvernance des entreprises ainsi que les performances de celles-ci.*<sup>8</sup>

L'objectif chiffré de 40 % prévu par le texte ne s'applique qu'aux administrateurs non exécutifs. Par ailleurs, seules sont visées les sociétés cotées en bourse en raison de leur importance économique et de leur forte visibilité.

[Communiqué de presse de la Commission du 14 novembre 2012](#) / [Questions et réponses](#) / [Communication](#) / [Etude d'impact](#) / [Résumé de l'étude d'impact](#) / [Annexes](#)

### 1.2.3 Etude annuelle de l'AMF sur le contrôle interne

L'AMF a publié le 26 novembre 2012 [son étude annuelle sur l'information disponible en matière de procédures de contrôle interne et de gestion des risques des sociétés cotées](#).

Faisant suite aux travaux du groupe de travail sur les comités d'audit et à la mise à jour du cadre de référence sur la gestion des risques en 2010, l'AMF a consacré, dans le cadre de son étude annuelle pour l'exercice 2011, un développement particulier aux informations portant sur les procédures relatives à la gestion des risques et a retenu comme échantillon tous les émetteurs du compartiment A, à l'exception des sociétés étrangères, des établissements de crédit et entreprises d'assurance. Parallèlement, et au-delà de l'analyse des rapports, l'AMF a souhaité interroger les émetteurs sur d'autres informations autour de la gestion des risques au travers d'un questionnaire spécifique qui leur a été adressé.

En synthèse, 96% des émetteurs donnent dans leurs rapports une description des risques relatifs à l'élaboration et au traitement de l'information financière et comptable mais aussi des procédures mises en place pour couvrir ces risques. L'étude montre également que 36% des émetteurs mettent en lumière les démarches de progrès et d'amélioration des procédures de contrôle interne et de gestion des risques dans lesquelles la société s'est engagée. Seulement 3% des émetteurs donnent une information dans le rapport sur le suivi particulier des risques majeurs pouvant avoir une incidence sur la situation financière et les comptes, étant précisé qu'il n'est pas obligatoire de qualifier les risques « majeurs » dans le rapport.

Grâce au dépouillement des questionnaires, l'AMF a tenté d'appréhender la question notamment de l'information du comité d'audit sur les risques. Ainsi, 74% des émetteurs ayant répondu indiquent fournir une information au comité d'audit ou à un autre comité sur des facteurs de risques extérieurs à la société. Les émetteurs répondants déclarent à 80% fournir une information spécifique au comité d'audit sur les risques « majeurs » susceptibles d'avoir une incidence sur l'information financière et comptable. Enfin, l'AMF note que la communication des indicateurs « extra comptables » au marché fait l'objet d'une information préalable du comité d'audit pour 83% des émetteurs concernés.

En conclusion, l'AMF souligne quelques bonnes pratiques pouvant conduire les émetteurs à :

- présenter le rapport du président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques plus en lien avec la stratégie et/ou le modèle économique de la société ;
- décrire dans le rapport les démarches envisagées ou entreprises pour améliorer les procédures de contrôle interne et de gestion des risques ;
- définir dans le rapport le périmètre auquel s'applique le dispositif de contrôle interne et de gestion des risques au sein du groupe.

<sup>8</sup> Extraits de l'exposé des motifs de la proposition de directive : 1. Contexte de la proposition



### 1.3 Prestataires et infrastructures de marché

#### 1.3.1 Exigences relatives à la fonction de vérification de la conformité

Le 26 novembre 2012, l'AMF a intégré les orientations de l'ESMA concernant certains aspects de la directive MIF sur les exigences de la fonction de vérification de la conformité (ESMA/2012/388) dans sa position. Cette position est applicable à compter du 28 janvier 2013.

[Position AMF n° 2012-17 : exigences relatives à la fonction de vérification de la conformité](#)

### 1.4 Emetteurs et information financière

#### 1.4.1 Position AMF relative aux offres de titres financiers par placement privé : avis juridique rendu à l'AMAFI

L'AMF a publié le 25 juillet dernier une position n° 2012-09 portant sur les offres de titres financiers par placement privé<sup>9</sup> qui tient compte de certaines préoccupations exprimées par l'AMAFI précédemment. Mais, cette position continue de susciter de fortes interrogations juridiques, de sorte que l'association a sollicité un avis juridique. Le Professeur Jean-Jacques Daigre a rendu [son avis](#) le 5 novembre 2012. Ce dernier a été communiqué à l'AMF.

Le Professeur J.J. Daigre considère que l'AMF ne peut pas être suivie quand elle affirme que l'objectif principal des opérations d'offre de titres financiers par placement privé est l'ouverture du capital à de nouveaux investisseurs car rien dans l'article L 225-136 du code de commerce<sup>10</sup> ne vient imposer que le cercle restreint d'investisseurs soit composé, en tout ou partie, de nouveaux investisseurs. Il estime ensuite que la position de l'AMF ne peut être suivie pour une raison tenant à la logique-même du placement privé qui s'oppose à celle de l'offre au public. Alors que l'offre est ouverte à tous (ce qui pour autant ne signifie, d'ailleurs pas, qu'elle sera souscrite par de nouveaux investisseurs), le placement privé, par hypothèse, est une offre destinée à un nombre limité de personnes, personnes choisies soit à raison de leur activité (personnes fournissant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers), soit à raison de leur qualité (investisseurs qualifiés), soit en raison de leur nombre limité (cercle restreint d'investisseurs). L'ordonnance du 22 janvier 2009 ayant modifié l'article L.225-136 précité pour étendre le régime de l'augmentation de capital par offre au public au placement privé n'a pas cherché à faciliter l'ouverture du capital à de nombreux investisseurs mais de manière plus limitée, à faciliter le recours à ce mode de financement pour les sociétés, plus rapide et plus simple qu'une augmentation du capital par offre au public.

Il relève donc que la prémisse du raisonnement du régulateur étant dénuée de tout fondement, toute la suite du raisonnement en est atteinte.

Les questions de l'application de la théorie de l'abus de droit et de la fraude à la loi sont ensuite évoquées pour être écartées, la première faute de la preuve de l'existence d'une intention de nuire de la part des actionnaires ou des dirigeants et la seconde, comme ayant été retenue a priori par l'AMF, alors que la fraude ne se présume et exige une preuve in concreto. Quant à l'argument tiré de l'existence de conflit d'intérêts potentiel dans laquelle les

<sup>9</sup> Voir Actualités M&A/Droit Boursier Juillet-Août 2012, point 1.4.5.

<sup>10</sup> Article L225-136 du code de commerce

L'émission de titres de capital sans droit préférentiel de souscription par une offre au public ou par une offre visée au II de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier est soumise aux conditions suivantes :

1° Pour les sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé et dans la mesure où les titres de capital à émettre de manière immédiate ou différée leur sont assimilables, le prix d'émission desdits titres doit être fixé selon des modalités prévues par décret en Conseil d'Etat pris après consultation de l'Autorité des marchés financiers ;

Toutefois, dans la limite de 10 % du capital social par an, l'assemblée générale extraordinaire peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire à fixer le prix d'émission selon des modalités qu'elle détermine au vu d'un rapport du conseil d'administration ou du directoire, et d'un rapport spécial du commissaire aux comptes. Lorsqu'il est fait usage de cette autorisation, le conseil d'administration ou le directoire établit un rapport complémentaire, certifié par le commissaire aux comptes, décrivant les conditions définitives de l'opération et donnant des éléments d'appréciation de l'incidence effective sur la situation de l'actionnaire.

2° Dans les autres cas, le prix d'émission ou les conditions de fixation de ce prix sont déterminés par l'assemblée générale extraordinaire sur rapport du conseil d'administration ou du directoire et sur rapport spécial du commissaire aux comptes ;

3° L'émission de titres de capital réalisée par une offre visée au II de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier est limitée à 20 % du capital social par an.



dirigeants se trouveraient s'ils venaient à participer à la fixation du prix de souscription, le Professeur l'examine pour en conclure que la conséquence radicale qu'en tire l'AMF ne peut être acceptée, car lorsque la loi prend en compte un conflit d'intérêts, il est en effet habituel qu'elle n'en déduise pas une interdiction systématique mais préfère l'encadrer et le révéler.

En définitive, le Professeur J.J. Daigre considère qu'une augmentation de capital par placement privé décidée en application de l'article L 225-136 du Code de commerce peut être souscrite par des actionnaires et/ou dirigeants, quel qu'en soit le nombre dans certaines conditions qu'il expose et rappelle qu'une position de l'AMF n'a aucune valeur obligatoire.

#### 1.4.2 Recommandation AMF sur l'arrêté des comptes 2012

Comme chaque année, l'AMF a publié le 16 novembre 2012 [ses recommandations sur l'arrêté des comptes 2012](#).

L'AMF a décidé d'aborder dans ce document les quatre thématiques identifiées par l'ESMA le 6 novembre 2012 relatives à l'application des normes IFRS qui devront faire l'objet de contrôles par les régulateurs nationaux et pourront ainsi alimenter des études que l'ESMA prévoit de rendre publiques. Ces thématiques portent sur l'information sur (i) les tests de dépréciation menés sur les actifs non financiers, (ii) les taux d'actualisation utilisés notamment pour la valorisation des engagements de retraite, (iii) les provisions pour risques et charges et (iv) les expositions aux instruments financiers (dont la dette souveraine) et la façon dont ces instruments sont valorisés.

Mais l'AMF a néanmoins choisi de ne pas limiter ses recommandations à cette liste de quatre thèmes. Elle attire également l'attention sur certaines spécificités de la norme IFRS 5 qui traite des problématiques relatives aux cessions ou abandons d'activités<sup>11</sup>.

Enfin, l'AMF a observé un certain nombre de situations pour lesquelles elle juge utile, en l'état actuel des normes IFRS, que les entreprises clarifient l'approche choisie en matière comptable.

### 1.5 Autorités de régulation

#### 1.5.1 Publication des textes de transposition des directives Prospectus<sup>12</sup> et Transparence<sup>13</sup>

L'article 59 de la loi n° 2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives a autorisé le Gouvernement à prendre par voie d'ordonnance, dans les conditions prévues à l'article 38 de la Constitution et dans un délai de douze mois après la publication de la loi, les mesures relevant du domaine de la loi nécessaires à la transposition des directives Prospectus et Transparence. Les textes de transposition de ces deux directives ont été publiés au Journal Officiel (JO) du 9 novembre 2012.

[L'ordonnance n° 2012-1240 du 8 novembre 2012](#) modifie le code monétaire et financier sur les points suivants :

- est indiqué le seuil en deçà duquel une offre de titres financiers autres que des titres de capital émis d'une manière continue ou répétée par un établissement de crédit n'est pas soumise aux obligations en matière d'offre de titres au public, avec une fixation du montant renvoyée au règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;
- sont complétées les dispositions selon lesquelles ne peut être mise en cause la responsabilité d'un émetteur sur la base du seul résumé du prospectus, sauf dans certains cas précisés : aucune action en responsabilité civile ne peut être intentée sur le fondement du seul résumé, y compris sa traduction, sauf si son contenu est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux informations contenues dans les

<sup>11</sup> "Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées"

<sup>12</sup> Directive 2010/73/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation.

<sup>13</sup> Directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

autres parties du document remis par les personnes ou entités mentionnées à l'article L. 412-1, ou s'il ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du document, les informations essentielles permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces titres financiers. Le résumé comprend un avertissement clair à cet effet ;

- la période pendant laquelle la survenance d'un fait nouveau doit être mentionnée dans une note complémentaire au prospectus est précisée : cette période est « entre l'obtention du visa et la clôture définitive de l'opération, ou, le cas échéant, le début de la négociation sur un marché réglementé si cet événement intervient plus tard ». Est également précisé dans la loi que le résumé, et toute traduction éventuelle de celui-ci, donne également lieu à un complément, si cela s'avère nécessaire, pour tenir compte des nouvelles informations figurant dans la note complémentaire ;
- est relevé de 50 000 à 100 000 € le seuil au-dessus duquel il n'y a pas d'obligation d'information périodique pour les titres de créance, avec toutefois une « clause de grand-père » pour les titres de créance dont la valeur nominale est au moins égale à 50 000 € et qui ont été admis avant le 31 décembre 2010 ;
- enfin, l'ensemble de ces modifications est étendu aux collectivités d'outre-mer.

#### [Rapport relatif à l'ordonnance n° 2012-1240 du 8 novembre 2012](#)

[Le décret n° 2012-1242 du 8 novembre 2012](#) relève de 50 000 à 100 000 euros le seuil au-dessus duquel l'émetteur a le choix du lieu de convocation de l'assemblée des obligataires, avec une « clause de grand-père » pour les obligataires détenteurs de titres qui ont été admis à la négociation avant le 31 décembre 2010. La modification est étendue en Nouvelle-Calédonie et dans les îles Wallis et Futuna.

[Le décret n° 2012-1243 du 8 novembre 2012](#), quant à lui, reprend, pour l'application des obligations en matière de prospectus, la définition de l'investisseur qualifié, donnée par la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 sur les marchés d'instruments financiers et qui a déjà été transposée dans le code monétaire et financier. Il relève de 100 à 150 le seuil en dessous duquel les investisseurs constituent un cercle restreint. Il étend à la Nouvelle-Calédonie, à la Polynésie française et aux îles Wallis et Futuna ces modifications apportées au code monétaire et financier.

Ces trois textes sont entrés en vigueur le 10 novembre 2012.

## 1.6 Ventes à découvert

### 1.6.1 Publication par l'AMF d'un guide de l'utilisateur de la plate-forme de déclaration des positions courtes nettes en application du règlement (EU) n°236/2012 sur les ventes à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit

Dans le prolongement du communiqué de presse du 17 octobre 2012 relatif à l'entrée en application au 1<sup>er</sup> novembre 2012 du règlement européen sur les ventes à découvert, l'AMF a publié le 31 octobre 2012 [un document](#) décrivant le nouveau système de déclaration des positions courtes en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2012.

## 2. JURISPRUDENCE

### 2.1 Réticence dolosive : définition du préjudice réparable de l'acquéreur trompé

**Par un arrêt en date du 10 juillet 2012 (n°11.21.954), la Chambre commerciale de la Cour de cassation affirme que le préjudice réparable (de l'acquéreur trompé) correspond uniquement à la perte d'une chance d'avoir pu contracter à des conditions plus avantageuses.**

En l'espèce, une société avait cédé la totalité des actions qu'elle détenait dans le capital d'une société dont l'objet

était la location de longue durée de matériel informatique. Reprochant au cédant de lui avoir délibérément caché l'existence de contre-lettres conclues avec certains des locataires, aux termes desquels ces derniers bénéficiaient d'une option d'achat des matériels loués pour un prix relativement faible, le cessionnaire qui réalisait que le prix payé pour la société cible avait été manifestement surévalué avait agi en dommages-intérêts sur le fondement de la réticence dolosive manifeste de son cocontractant.

Le tribunal arbitral compétent puis la Cour d'appel de Paris, saisie en appel, firent droit à sa demande et la Cour d'appel de Paris lui octroya, à titre de dommages-intérêts, une somme supérieure au prix d'acquisition au motif que le préjudice réparable consistait "dans la perte de chance d'obtenir les gains attendus de l'acquisition"<sup>14</sup>.

Saisie par la société cédante d'un pourvoi tendant à voir infirmer l'arrêt d'appel, la première Chambre civile de la Cour de cassation eut donc à répondre à la question de savoir si le cessionnaire pouvait légitimement demander réparation de la perte de chance d'obtenir le gain qu'il aurait vraisemblablement obtenu si les options d'achat, contenues dans les contre-lettres dissimulées n'avaient pas existé.

Répondant par la négative en affirmant que "*le préjudice de l'acquéreur ne pouvait résulter que de la perte d'une chance de ne pas contracter ou de contracter à des conditions plus avantageuses [...] et non de la perte d'une chance d'obtenir les gains attendus*"<sup>15</sup>, la première Chambre civile censura l'arrêt rendu par la Cour d'appel, laquelle désignée cour de renvoi, connut d'une demande modifiée du cessionnaire qui sollicita réparation, d'une part, "de sa perte de chance d'avoir pu réaliser un autre investissement" et, d'autre part, "des conséquences désastreuses consécutives à l'acquisition"<sup>16</sup>.

Sensible à cette argumentation, la Cour d'appel de Paris, considérant que le cessionnaire pouvait obtenir réparation de la perte de chance de conclure un contrat plus avantageux sans avoir demandé la nullité du contrat affecté de dol (dès lors que le préjudice s'était réalisé au moment de la conclusion du contrat), ordonna une expertise aux fins de déterminer le préjudice résultant de la perte de chance, pour le cessionnaire, de ne pas contracter avec le cédant s'il avait été complètement informé.

Certain de ses prétentions et arguant du fait qu'à défaut d'avoir sollicité la nullité du contrat, le seul préjudice dont le cessionnaire pouvait se prévaloir consistait en la perte de chance d'avoir mieux pu négocier le prix d'acquisition de la société cible, le cédant forma un pourvoi en cassation. La Chambre commerciale, saisie de la question de savoir si le cessionnaire pouvait valablement, sans solliciter la nullité du contrat, demander réparation de la perte de chance de n'avoir pu faire un autre investissement, répondit par la négative et affirma que "*le cessionnaire ayant fait le choix de ne pas demander l'annulation du contrat, son préjudice réparable correspondait uniquement à la perte d'une chance d'avoir pu contracter à des conditions plus avantageuses*".

Partant, la Cour de cassation limite, de façon inédite, le préjudice réparable causé au cessionnaire par le manquement du cédant à son obligation d'information. En effet, le préjudice du cessionnaire n'équivaut qu'à la perte d'une chance d'avoir pu négocier le prix d'acquisition à la baisse s'il ne sollicite pas la nullité du contrat sur le fondement du dol.

Selon un auteur<sup>17</sup>, cette position de la Cour de cassation se justifie par le fait que "seule constitue une perte de chance réparable, la disparition actuelle et certaine d'une éventualité favorable"<sup>18</sup>. Or, et dès lors que le cessionnaire conservait la possibilité d'agir en nullité, il disposait de la possibilité de ne plus être acquéreur et, par conséquent, son préjudice ne pouvait inclure la perte de chance de ne pas contracter.

---

<sup>14</sup> CA Paris, 12 mars 2006, n°05/09289

<sup>15</sup> Cass.civ.1<sup>ère</sup>, 25 mars 2010, n°09-12.895

<sup>16</sup> CA Paris, 26 mai 2011, n°10/08021

<sup>17</sup> Ph. Stoffel-Munck, Bull. Joly Société 1<sup>er</sup> novembre 2012 n°11, p.767

<sup>18</sup> Cass.civ.1<sup>ère</sup>, 4 juin 2007, n°05-20.213

## 2.2 Promesse unilatérale de vente : efficacité de la validité de la promesse à sa réitération par acte notarié

**La promesse de vente ne vaut pas vente parfaite au jour de sa signature lorsque les parties ont entendu faire de sa réitération, par acte notarié, une condition de leur engagement et de l'existence même du contrat de vente (Cass.com 25 septembre 2012, n°11-24.524).**

Dans cette affaire, deux sociétés avaient conclu une promesse synallagmatique portant sur la cession d'un fonds de commerce aux termes de laquelle, d'une part, "le cessionnaire n'acquerrait la propriété du fonds cédé seulement le jour de la signature de l'acte authentique" et, d'autre part, "la vente ne serait parfaite qu'à compter de la signature de l'acte authentique constatant la réalisation".

Le délai pour réitérer la promesse devant notaire ayant expiré, le cédant avait conclu une promesse distincte avec un tiers-acquéreur puis, quelques semaines après, un acte de vente du fonds de commerce. Le bénéficiaire de la promesse initiale avait alors assigné le cédant aux fins de le contraindre, sous astreinte, à comparaître devant notaire afin de réitérer l'acte de cession et à lui payer des dommages-intérêts.

Débouté de ses demandes par la Cour d'appel de Nancy<sup>19</sup> qui considéra que les parties ayant clairement subordonné l'existence du contrat à la réitération de la promesse par acte authentique, la promesse ne pouvait donc pas avoir opéré transfert de propriété, le bénéficiaire de la promesse se pourvut en cassation.

A la question de savoir si la promesse de vente valait bien vente parfaite au jour de sa signature malgré la volonté commune des parties de conditionner leur engagement à sa réitération par acte authentique, la Chambre commerciale répond par la négative et affirme que dès lors que les parties avaient subordonné l'existence du contrat à la signature d'un acte authentique, et donc fait de cette formalité une condition de leur engagement, la promesse de vente ne pouvait valoir vente parfaite.

En effet, si par principe la vente est parfaite lorsqu'il y a accord sur la chose et le prix, les parties sont libres de subordonner, par une stipulation expresse, la formation du contrat à d'autres circonstances qu'elles définissent, lesquelles, en présence de promesses réciproques, font échec à la formation immédiate du contrat de vente tant qu'elle ne sont pas réalisées.

## 2.3 Promesse unilatérale de vente: appréciation de l'indemnité d'immobilisation par rapport au prix de vente

**Pour déterminer si les termes de la promesse créent une véritable obligation d'acquérir à la charge du bénéficiaire, de telle sorte qu'il serait privé de sa liberté d'acheter ou de ne pas acheter, il convient de déterminer si l'indemnité d'immobilisation revêt, par rapport au prix de vente, un caractère "si important" (Cass.Com. 26 septembre 2012, n°10-23.912).**

Les faits sont simples : aux termes d'une promesse unilatérale de vente conclue entre deux sociétés, le promettant promet de vendre un immeuble au bénéficiaire qui promet de lui verser une indemnité d'immobilisation, représentant 10% du prix de vente, dans l'hypothèse où l'acte authentique de vente ne serait pas signé dans le délai prévu.

A l'expiration du délai, aucun acte n'ayant été signé, le promettant assigna le bénéficiaire en paiement du montant de l'indemnité d'immobilisation stipulée à la promesse. La Cour d'appel de Montpellier<sup>20</sup> le débouta de ses prétentions en considérant que l'importance de l'indemnité d'immobilisation créait une véritable obligation d'acquérir à la charge du bénéficiaire (transformant la promesse unilatérale en contrat synallagmatique), alors que le bénéficiaire n'avait souscrit aucune obligation en ce sens et devait, en conséquence, être libéré de toute obligation.

Saisie d'un pourvoi formé par le promettant, la troisième Chambre civile de la Cour de cassation censura l'arrêt

<sup>19</sup> CA Nancy, 15 juin 2011

<sup>20</sup> CA Montpellier, 29 juin 2010

d'appel pour avoir considéré que l'importance de l'indemnité d'immobilisation faisait peser, sur le bénéficiaire, une véritable obligation d'acquiescer, sans même relever en quoi "la promesse de vente était assortie d'une indemnité si importante par rapport au prix de vente qu'elle privait le bénéficiaire de sa liberté d'acheter ou de ne pas acheter".

La Cour de cassation indique ici pour la première fois que l'importance de l'indemnité doit être appréciée par rapport au prix de vente et non dans l'absolu, ce pour quoi elle censure l'arrêt d'appel.

Par ailleurs, elle prend également soin d'infirmar le raisonnement de la Cour d'appel de Montpellier qui avait considéré que la requalification de la promesse unilatérale en promesse synallagmatique libérait le bénéficiaire du paiement de l'indemnité d'immobilisation en rappelant que si, consécutivement à la requalification, l'indemnité ne peut plus être regardée comme le prix de l'exclusivité, elle constitue néanmoins "le prix de la possibilité offerte au bénéficiaire de renoncer à acheter, c'est-à-dire un dédit au paiement duquel le bénéficiaire est tenu s'il décide finalement de renoncer à une vente déjà conclue". Par conséquent, la requalification ne pouvait avoir pour effet de libérer le bénéficiaire de son obligation contractuelle de payer.

---

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](http://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.