

# Actualités M&A / Droit Boursier

## Janvier 2013

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

#### 1.1 Sociétés : généralités

##### 1.1.1 Loi relative à la création de la banque publique d'investissement (BPI)

La [loi n° 2012-1559 du 31 décembre 2012 relative à la création de la Banque publique d'investissement](#) a été publiée au Journal Officiel (JO) du 1<sup>er</sup> janvier 2013.

La création d'une Banque publique d'investissement (BPI) était le premier engagement pris par le Président de la République.

Conformément à l'exposé des motifs du projet de loi déposé par le Gouvernement le 17 octobre 2012, la création de la BPI vise à répondre à quatre urgences: la première est de poursuivre et d'amplifier le soutien public au financement des entreprises, en particulier des TPE et des PME dans le contexte de la crise économique et financière tandis que la deuxième est de contribuer au développement d'une nouvelle stratégie de croissance économique orientée par l'Etat et mise en oeuvre en région avec l'appui de la Caisse des dépôts et consignations. La troisième urgence est l'offre d'un meilleur service aux chefs d'entreprises par un accès direct à l'ensemble des outils nécessaires à leur développement et leur adéquation aux besoins des entreprises, la quatrième étant de mobiliser ensemble les différents acteurs que sont l'Etat, la Caisse des dépôts et consignations et les régions au service du développement économique au travers d'une structure, la BPI.

Ainsi, en palliant les carences des banques privées et en accompagnant les petites et moyennes entreprises tout au long de leur développement, la BPI a vocation à contribuer à la reconquête industrielle dans les territoires, à la montée en gamme du tissu productif, à la création d'emplois et à la transition écologique. Elle vise à s'intégrer dans la politique industrielle définie par l'Etat et à agir en lien étroit avec les territoires, et d'abord les régions, afin de garantir l'efficacité et la proximité avec les entreprises et les salariés.

Ce texte est considéré comme la première étape d'une réorientation du système financier vers le soutien aux producteurs et à l'innovation.

[Loi organique n° 2012-1557 du 31 décembre 2012 relative à la nomination du directeur général de la société anonyme BPI-Groupe](#) / [Décision n° 2012-663 DC du 27 décembre 2012 relative à la nomination du directeur général de la société anonyme BPI-Groupe](#)

### Sommaire

1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations..... 1
2. Jurisprudence..... 7

---

#### Vos contacts chez Clifford Chance :

**Catherine Astor-Veyres** : 01 44 05 53 25  
[catherine.astor-veyres@cliffordchance.com](mailto:catherine.astor-veyres@cliffordchance.com)

**Aline Cardin** 01 44 05 52 22  
[aline.cardin@cliffordchance.com](mailto:aline.cardin@cliffordchance.com)

**Pierre Gromnicki** 01 44 05 54 82  
[pierre.gromnicki@cliffordchance.com](mailto:pierre.gromnicki@cliffordchance.com)

**Gilles Lebreton** : 01 44 05 53 05  
[gilles.lebreton@cliffordchance.com](mailto:gilles.lebreton@cliffordchance.com)

**Mathieu Remy** 01 44 05 53 00  
[mathieu.remy@cliffordchance.com](mailto:mathieu.remy@cliffordchance.com)

**Thierry Schoen** 01 44 05 52 47  
[thierry.schoen@cliffordchance.com](mailto:thierry.schoen@cliffordchance.com)

**Laurent Schoenstein** 01 44 05 54 67  
[laurent.schoenstein@cliffordchance.com](mailto:laurent.schoenstein@cliffordchance.com)

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

**Cécile Duval** : 01 44 05 52 58  
[cecile.duval@cliffordchance.com](mailto:cecile.duval@cliffordchance.com)

Clifford Chance, 9 Place Vendôme, CS 50018, 75038 Paris Cedex 01, France  
[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

### 1.1.2 Simplification administrative : première réunion de concertation avec les entreprises

La première réunion de concertation avec les entreprises sur le programme de simplification des démarches administratives et de leur environnement réglementaire s'est tenue le 10 janvier 2013. Le gouvernement a chargé Thierry Mandon, député de l'Essonne, d'une mission d'aide à la définition de ce programme.

L'objectif de ce programme est de réduire les coûts de mise en œuvre des procédures et réglementation en vigueur, par les entreprises et parfois par les administrations. La réalisation de cet objectif rendra nécessaire notamment l'amélioration des délais de traitement, la mise à disposition d'outils innovants et simples, la réduction de la redondance d'informations demandées aux entreprises, ou encore la réduction des incertitudes préjudiciables à l'investissement, à la croissance et à l'emploi.

Sept chantiers sont d'ores et déjà lancés. "*Dites- le nous une seule fois*" doit permettre aux entreprises de ne plus avoir à fournir à plusieurs reprises les mêmes informations à différentes administrations. Le deuxième chantier concerne la mise en place de la déclaration sociale nominative qui devrait remplacer les multiples déclarations sociales actuelles des entreprises. Le Gouvernement prévoit ensuite de simplifier et d'accélérer les procédures applicables à l'immobilier d'entreprise, les réponses de l'administration étant souvent longues à venir. Dans un quatrième chantier, l'Etat envisage de proposer un portail en ligne unique des différentes aides publiques aux entreprises.

Les pouvoirs publics veulent enfin grâce aux trois derniers chantiers, lutter contre la "sur-transposition" du droit communautaire en droit français, développer l'étude de l'impact des nouvelles lois sur les PME et TPE et réduire les obstacles administratifs de ces dernières à l'export.

[Communiqué de presse du Minefe du 11 janvier 2013](#)

### 1.1.3 Loi portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière

[La loi n° 2013-100 du 28 janvier 2013 portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière](#) a été publiée au JO du 29 janvier 2013.

Cette loi fixe tout d'abord les conditions régissant l'émission et la gestion de monnaie électronique et porte création des établissements de monnaie électronique. Elle modifie pour cela le code monétaire et financier, le code de commerce, le code de la consommation, le livre des procédures fiscales.

Elle transpose ensuite la directive Omnibus I relative aux compétences des autorités européennes de supervision et met en cohérence les dispositions du code monétaire et financier avec certains aspects du droit européen en matière financière.

Enfin, ce texte prévoit des dispositions afin de lutter contre les retards de paiement dans les contrats de la commande publique.

## 1.2 Gouvernement d'entreprise

### 1.2.1 Proposition de résolution relative à un meilleur équilibre hommes-femmes parmi les administrateurs non exécutifs des sociétés cotées en bourse et à des mesures connexes

La commission des lois du Sénat s'est saisie le 12 décembre 2012 de la 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 <sup>1</sup>, transmise au Sénat le 27 novembre 2012 au titre de l'article 88-4 de la Constitution. Cette proposition est l'aboutissement d'une préoccupation déjà ancienne de la Commission européenne en matière d'égalité économique et professionnelle entre les hommes et les femmes.

La commission des lois a adopté lors de sa réunion du 16 janvier 2013 [une proposition de résolution européenne](#)

<sup>1</sup> Voir sur cette proposition de directive, les Actualités M&A/Droit boursier de novembre 2012, point 1.2.2.

qui, tout en approuvant les objectifs de la proposition de directive, souhaite son évolution sur certains de ses aspects<sup>2</sup>.

### 1.2.2 Publication par l'AFG d'une version mise à jour de son code sur le gouvernement d'entreprise

L'AFG a publié le 28 janvier 2013 [une version mise à jour de son code de gouvernement d'entreprise](#) qui guide les actionnaires lors du vote de résolutions<sup>3</sup>. Les recommandations issues des premiers travaux de l'AFG, publiées en 1998, ont déjà fait l'objet de plusieurs réactualisations, le document 2013 en étant la onzième version.

Ces recommandations ont vocation à s'appliquer aux sociétés dont les actions sont admises à la négociation, soit sur un marché réglementé français, soit sur un système multilatéral de négociation, et leurs principes généraux à tous les investissements que les gestionnaires réalisent à l'étranger.

Les principales modifications des recommandations portent sur les points suivants :

- une politique de rémunération soumise à l'assemblée générale : l'AFG rappelle qu'elle est favorable à ce qu'une évolution législative permette la présentation du dispositif de rémunération des dirigeants dans une résolution soumise à l'assemblée générale des actionnaires (*say on pay*) ;
- une meilleure prise en compte du long terme : l'AFG souhaite que le rapport du conseil à l'assemblée contienne des développements portant notamment sur l'orientation stratégique à moyen et long terme de l'entreprise et que le dispositif de rémunérations des dirigeants élaboré par le conseil et son comité des rémunérations s'inscrive dans une perspective de moyen/long terme ;
- des salariés présents au capital avec une participation tant directe qu'indirecte ;
- un conseil et des comités équilibrés et efficaces et pour lesquels les critères permettant de qualifier des administrateurs comme étant libres de tout intérêt sont communiqués aux actionnaires ;
- un plafonnement plus strict des autorisations d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription ;
- des informations accessibles à tous avec notamment une approche pédagogique du contenu des résolutions présentées aux actionnaires.

### 1.2.3 Rapport IFA : Dissociation des instances de gouvernance : les critères de décisions

Par la publication d'un [communiqué de presse](#) en date du 31 janvier 2013, l'IFA a rendu publique la parution d'un rapport sur la dissociation des instances de gouvernance intitulé " *Structure de gouvernance de l'entreprise : critères de décisions* ".

Ce rapport, rédigé par un groupe de travail présidé par Pierre Rodocanachi, présente les bonnes pratiques issues du retour d'expérience de dirigeants et présidents de conseil. Il identifie notamment les questions que doivent

<sup>2</sup> Pour mémoire, une proposition de résolution est votée en application de l'article 34-1 de la Constitution. Conformément à ce texte, sont irrecevables et ne peuvent être inscrites à l'ordre du jour des assemblées, les propositions de résolution dont le Gouvernement estime que leur adoption ou leur rejet serait de nature à mettre en cause sa responsabilité ou qu'elles contiennent des injonctions à son égard. La loi organique n°2009-403 du 15 avril 2009 fixe dans ses articles 1 à 6 les conditions dans lesquelles ces propositions sont déclarées irrecevables et comment celles-ci sont prises par les assemblées, le règlement intérieur du Sénat précisant, pour sa part, en ses articles 50 bis à 50 quater les modalités de dépôt et de débat de ces textes au Sénat. Une fois adoptées, les résolutions sont publiées au Journal officiel. Les résolutions européennes sont une variété particulière de résolutions; elles sont prises en application de l'article 88-4 de la Constitution et visent à recueillir la position de l'une ou l'autre des assemblées sur les projets d'actes législatifs européens et autres projets ou propositions d'actes de l'Union européenne.

<sup>3</sup> A noter pour information dans le même ordre d'idée, la publication récente par *The Monetary Authority of Singapore* (MAS) d'un document de consultation sur un projet de réglementation en matière de gouvernement d'entreprise ainsi que celle faite par *The Securities and Exchange Board of India* (SEBI) d'un document de consultation sur la réforme des normes de gouvernement d'entreprise en Inde.

régulièrement se poser les administrateurs pour adapter au mieux le format de gouvernance de l'entreprise à l'évolution de ses besoins.

Ayant relevé que sous l'impulsion des marchés financiers, les structures de gouvernance dite dissociée<sup>4</sup> se sont progressivement généralisées aux sociétés européennes et que cette tendance tend à se développer en France sous la pression, notamment, des agences de conseil de vote, l'IFA s'est également intéressée aux différents formats de gouvernance en France. Dans cette perspective, elle relève dans ce rapport les avantages et les limites des différents formats de gouvernance en fonction du contexte et de la structure de l'entreprise : taille, type d'activité, profil de l'actionnariat ou encore tout simplement en fonction de sa capacité à recruter et rémunérer deux profils de haut niveau pour le poste de directeur général et celui de président de conseil, et à confier à chacun un portefeuille de missions suffisant pour justifier son rôle.

Le rapport contient des rappels des textes et réglementations applicables et présente sous forme de tableaux de synthèse, les avantages et inconvénients de chaque type de gouvernance ainsi que les règles de fonctionnement de chacun des organes.

Ce document est en téléchargement sur l'espace documentaire du site de l'IFA (accessible aux adhérents) ou sur simple demande auprès des équipes de l'IFA.

### 1.3 Emetteurs et information financière

#### 1.3.1 Recommandation de l'AMF sur l'incidence d'un changement de date de clôture des comptes en matière d'information financière

L'AMF a publié le 2 janvier 2013 une [recommandation sur l'incidence d'un changement de date de clôture des comptes en matière d'information financière](#).

Le changement de date de clôture d'un exercice comptable entraîne le plus souvent une asymétrie dans l'information financière donnée au marché. Dans un souci de lisibilité et de comparabilité pour les investisseurs, l'AMF a souhaité préciser dans sa recommandation ses attentes en termes d'information pro forma.

Elle recommande ainsi aux émetteurs de fournir des données pro forma sur les principaux agrégats comptables sur une base de douze mois, en retenant la nouvelle date de clôture de l'exercice.

#### 1.3.2 Traduction des guides de l'ESMA en français

L'AMAFI a publié le 4 janvier 2013 [un document](#) dressant une liste non exhaustive d'exemples de mauvaise traduction en français de termes figurant dans les lignes directrices de l'ESMA rédigées en anglais.

L'Association a ensuite adressé le 7 janvier 2013 [une lettre](#) à l'ESMA afin de lui faire connaître ce problème de traduction et porter à sa connaissance cette liste. Pour améliorer la qualité des traductions, l'AMAFI suggère que les traductions soient soumises à consultation ce qui permettrait aux autorités et organismes nationaux intéressés de faire rectifier ou préciser certains termes avant la diffusion de ces textes.

#### 1.3.3 Avis final de l'ESMA sur les actes délégués sur certains aspects ou domaines particuliers de la directive Prospectus

L'ESMA a publié le 9 janvier 2013 [la troisième partie de son avis final](#) sur la possibilité de recourir à des actes délégués sur certains aspects ou domaines particuliers de la directive Prospectus. Cet avis a été soumis à la Commission européenne le 21 décembre 2012 et vise notamment à apporter des éclaircissements d'ordre juridique sur l'application du régime d'information proportionné (*Proportionate Disclosure Regime*) pour les titres d'emprunt convertibles en actions ordinaires ou échangeables.

<sup>4</sup> Plus précisément, il s'agit des sociétés dotées d'un conseil d'administration dans lesquelles il existe un président non-exécutif et un directeur général.

### 1.3.4 Des règles plus strictes pour les notations de crédit

Le Parlement européen a confirmé le 16 janvier 2013 un durcissement des règles pour les agences de notation de crédit par la publication de deux résolutions législatives<sup>5</sup> :

- [Résolution législative sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement \(CE\) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit](#)
- [Résolution législative du Parlement européen du 16 janvier 2013 sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières \(OPCVM\) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne le recours excessif aux notations de crédit](#)

Les nouvelles dispositions concernent le moment et la manière dont les agences notent les dettes des Etats et la santé financière des émetteurs et investisseurs privés. Elles prévoient que les agences ne pourront émettre des notations d'une dette souveraine non sollicitées qu'à des dates fixes, après la fermeture des marchés établis dans l'Union européenne (UE) et au moins une heure avant leur réouverture, au moins deux fois par an et au maximum trois fois sur l'année. Les agences devront en outre publier les dates de publication de ces notations à la fin de l'année précédente. Ces textes précisent également que les investisseurs qui dépendent d'une notation de crédit pourront se pourvoir en justice contre l'agence qui a émis cette notation pour les dommages provoqués si l'agence a enfreint les règles fixées dans cette législation, de manière intentionnelle ou par négligence grave, qu'il y ait une relation contractuelle entre les parties ou non.

Par ailleurs, les participations des agences dans les entités notées seront plafonnées en vue de réduire les conflits d'intérêt. Les députés ont veillé à ce que les notations soient plus claires en exigeant que les agences expliquent les principaux facteurs sur lesquels reposent leurs notations. Une agence de notation de crédit devra ainsi s'abstenir d'émettre des notations ou révéler que ces notations pourraient être touchées, dans le cas où un actionnaire ou un membre détenant 10 % des droits de vote dans cette agence a investi dans l'entité notée. Les nouvelles règles empêcheront également toute personne de détenir simultanément des parts de plus de 5 % dans plus d'une agence de notation de crédit, à moins que les agences concernées appartiennent au même groupe.

### 1.3.5 Présentation de l'AMF sur la directive sur les fonds d'investissement alternatifs (AIFM)<sup>6</sup>

L'AMF a fait le 17 janvier 2013 à la Maison du barreau de Paris [une présentation](#) sur les impacts et les opportunités de la directive AIFM pour la gestion française.

Les intervenants ont tout d'abord fait un état des lieux des travaux de transposition de ce texte tant sur le plan européen que sur le plan national en détaillant les travaux de l'ESMA notamment sur le champ d'application de la directive et la mise en œuvre des dispositions relatives à la rémunération. La deuxième partie de la présentation a été consacrée à l'après AIFM et au modèle pour les sociétés de gestion de portefeuille, tandis que la troisième s'est attachée à décrire les conséquences pratiques pour les fonds alternatifs, la quatrième partie détaillant les opportunités du passeport européen pour les sociétés de gestion.

<sup>5</sup> Pour mémoire, les résolutions législatives au niveau européen constituent des actes atypiques non prévus par les traités. Les actes atypiques constituent une catégorie d'actes adoptés par les institutions européennes. Ils peuvent être relatifs à l'organisation interne de l'Union européenne ou avoir une portée plus générale en portant sur des domaines politiques précis). Les institutions de l'UE ont chacune développé une série d'instruments dans le cadre de leur propre activité. Par exemple, le Parlement européen exprime certaines de ses positions politiques au niveau international par des résolutions ou des déclarations. De même, le Conseil adopte régulièrement des conclusions, des résolutions ou des orientations à l'issue de ses réunions. Ces actes traduisent essentiellement l'opinion des institutions sur certaines problématiques européennes ou internationales. Ils ont une portée générale mais pas d'effet contraignant. (source : site Europa)

<sup>6</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.

## 1.4 Autorités de régulation

### 1.4.1 Dépôt d'un projet de loi ratifiant l'ordonnance portant transposition des directives Prospectus et Transparence

Un [projet de loi](#) ratifiant l'ordonnance n° 2012-1240 du 8 novembre 2012 portant transposition de la directive 2010/73/UE du 24 novembre 2010, modifiant la directive 2003/73/UE 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 (directive dite "prospectus"), et la 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 (directive dite "transparence"), a été présenté au Conseil des ministres du 16 janvier 2013 et déposé à l'Assemblée nationale le même jour.

Pour mémoire <sup>7</sup>, cette ordonnance, prise sur le fondement de la loi du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives, a précisé les exigences d'information du public applicables à l'offre de divers produits financiers, en ce qui concerne notamment :

- la détermination du 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 applicables à l'offre de titres au public ;
- une clarification des dispositions selon lesquelles, hors des cas précisément définis, la responsabilité d'un émetteur ne peut être mise en cause sur la base du seul résumé du prospectus ;
- des précisions sur la période durant laquelle la survenance d'un fait nouveau doit être mentionnée dans une note complémentaire au prospectus ;
- le relèvement de 50 000 à 100 000 € du seuil au-dessus duquel il n'y a pas d'obligation d'information périodique pour les titres de créance.

### 1.4.2 Consultation publique de la Commission européenne sur les transferts transfrontaliers du siège statutaire des sociétés

La Commission européenne a lancé, le 14 janvier 2013, une consultation sur les transferts transfrontaliers des sièges statutaires des entreprises. Les entreprises, associations, ou autres organismes ainsi que les particuliers sont invités à adresser leurs réponses d'ici le 16 avril 2013 au plus tard.

L'objectif de la consultation est de recueillir des informations plus détaillées sur les coûts supportés actuellement par les entreprises qui transfèrent leur siège statutaire à l'étranger et sur les différents avantages que pourrait offrir le plan d'action européen sur de tels transferts transfrontaliers. Les réponses seront prises en compte dans l'évaluation de la nécessité et de l'impact d'un éventuel nouvel instrument.

Le questionnaire comporte des questions sur la nécessité de disposer d'un instrument législatif au niveau européen, ainsi que des questions sur son éventuel contenu et les obstacles auxquels sont confrontées actuellement les entreprises qui souhaitent transférer leur siège statutaire à l'étranger.

[Questionnaire](#)

<sup>7</sup> Voir Actualités M&A/ Droit boursier de Novembre 2012, point 1.5.1

## 2. JURISPRUDENCE

### 2.1 Promesse de vente et expertise de l'article 1843-4 du Code civil:

**La désignation d'un expert chargé de déterminer le prix de cession d'actions, sur le fondement de l'article 1843-4 du code civil <sup>8</sup>, n'est pas subordonnée à la commune intention des parties et s'impose en cas de désaccord entre elles (sur la valeur des actions), et ce, malgré la stipulation d'une clause de détermination de prix contenue dans la promesse de vente consentie par le demandeur à l'expertise (Cass.com 4 décembre 2012 (n°10-16.280)).**

En l'espèce, et à la suite de sa démission, un salarié expert-comptable qui était devenu actionnaire de la société mère de son groupe en vertu d'un plan d'épargne entreprise, avait refusé de céder les actions concernées au prix qui lui était proposé alors pourtant qu'il s'était engagé, aux termes d'une promesse de vente irrévocable, en cas de départ de la société, à revendre les actions en sa possession, pour un prix calculé selon une méthode qu'il avait agréée en signant une "charte des associés".

Assigné en cession des actions, l'ancien salarié avait demandé et obtenu du Tribunal de commerce de Paris <sup>9</sup> la désignation d'un expert chargé de déterminer le prix de cession des actions, sur le fondement de l'article 1843-4 du code civil. L'expert retint une valorisation des actions supérieure de plus de 200.000 € au prix proposé, ce que le Tribunal entérina. Saisie d'un appel formé contre le jugement rendu en première instance, au soutien duquel il était affirmé que la valorisation du prix de cession devait être effectuée conformément aux stipulations contractuelles contenues dans la charte des associés, la Cour d'appel de Paris a considéré, pour infirmer le jugement et ordonner la cession au prix initialement proposé, que "c'est à tort que l'ancien salarié invoquait les dispositions de l'article 1843-4 du code civil puisque les parties n'avaient aucunement convenu, en cas de désaccord, de désigner un expert pour la détermination du prix de cession des actions".

L'ancien salarié forma alors un pourvoi en cassation fondé, notamment, sur la violation de l'article 1843-4 du code civil et la Chambre commerciale censura l'arrêt d'appel en affirmant que l'exclusion de la possibilité d'avoir recours à un expert au motif que les parties n'avaient pas prévu son intervention, caractérisait une violation de l'article 1843-4 du code civil par refus d'application.

De la sorte, la Chambre commerciale de la Cour de cassation, d'une part, confirme sa jurisprudence développée depuis 2007 <sup>10</sup> en vertu de laquelle le recours à l'expertise de l'article 1843-4 du Code civil est possible s'agissant de rachats ou cessions forcés résultant des statuts même lorsque ces derniers contiennent une clause de détermination du prix de cession, qu'elle étend, d'autre part, aux pactes extrastatutaires.

Certains auteurs dénoncent une jurisprudence attentatoire à la volonté des parties, mettant à mal l'article 1134 du code civil <sup>11</sup> dès lors qu'elle écarte purement et simplement un accord des parties sur la détermination de la valeur des actions. Ce dernier arrêt ne serait que le prolongement d'une construction jurisprudentielle initiée en décembre 2007, puis réaffirmée, notamment en 2009, au travers de deux arrêts : le premier a affirmé que lorsque l'expert entre en action, sa mission le laisse libre d'ignorer toute méthode de valorisation des titres qui aurait pu être prévue par les parties <sup>12</sup>, tandis que le second a considéré que la clause de prix figurant dans une promesse extrastatutaire ne peut pas être écartée par l'intervention de l'expert lorsque l'option a déjà été levée et donc lorsque la vente a été réalisée <sup>13</sup>. Cette dernière jurisprudence, analysée a contrario, pourrait aboutir de l'avis de certains commentateurs à reconnaître que toute promesse est susceptible d'être revisitée par l'expert de l'article 1843-4 du code civil, lequel expert est autorisé en vertu de l'arrêt de mai 2009, "à passer par-dessus bord les

<sup>8</sup> Article 1843-4 du code civil : "Dans tous les cas où sont prévus la cession des droits sociaux d'un associé, ou le rachat de ceux-ci par la société, la valeur de ces droits est déterminée, en cas de contestation, par un expert désigné, soit par les parties, soit à défaut d'accord entre elles, par ordonnance du président du tribunal statuant en la forme des référés et sans recours possible."

<sup>9</sup> Tribunal de Commerce de Paris, 13 janvier 2009

<sup>10</sup> Cass.com. 4 décembre 2007, n°06-13.912

<sup>11</sup> "La valorisation des droits sociaux est une chose trop sérieuse pour la confier aux associés", B. Dondero - JCP E n°1, 3 janvier 2013, 1000.

<sup>12</sup> Cass. Com. 5 mai 2009 n°08-17.465

<sup>13</sup> Cass.com. 24 novembre 2009, n°08-21.369

*méthodes de valorisation ou le prix prévu(es) par les parties*"<sup>14</sup>.

Sur ce même arrêt du 4 décembre 2012 qui a déjà donné lieu à plusieurs commentaires, d'autres auteurs, peut-être moins alarmistes, s'interrogent sur la portée exacte de cette décision dans laquelle ils ne voient qu'un arrêt d'espèce. En effet, ces auteurs se refusent à conclure à une extension du régime de l'article 1843-4 aux pactes extrastatutaires en considérant que cette décision ne se prononcerait que sur la requalification d'une promesse de vente en clause statutaire (eu égard à l'inclusion de cette promesse dans la charte entre associés s'imposant à tous, associés présents comme futurs associés) sans étendre le domaine d'application de l'article 1843-4 du code civil<sup>15</sup>.

Il n'en demeure pas moins que les arrêts sur le champ d'application et le mécanisme de l'article 1843-4 se multiplient, sans pour autant que ne s'en dégagent, pour certains d'entre eux, des enseignements limpides. Aussi, est-t-il préférable pour les parties de faire appel, lorsqu'elles le peuvent au mécanisme de l'article 1592<sup>16</sup> qui recèle moins d'incertitudes.

## 2.2 Promesse synallagmatique de vente: perfection de la vente à la réalisation des conditions suspensives

**En l'absence de date fixée pour la réalisation des conditions suspensives, la vente est parfaite dès la réalisation de ces conditions nonobstant l'expiration du délai convenu pour la réitération de la vente par acte authentique, dès lors que ce délai n'était pas extinctif mais constitutif du point de départ à partir duquel l'une des parties pouvait obliger l'autre à s'exécuter (Cass.civ 3<sup>e</sup>, 21 novembre 2012, n°11-23.382).**

Dans cette affaire, une promesse synallagmatique de vente immobilière contenait trois conditions suspensives stipulées dans l'intérêt exclusif des acquéreurs ; il était également prévu que la vente serait réalisée par acte authentique au plus tard à une date donnée, "*sauf prorogation jusqu'à obtention de la dernière pièce nécessaire au notaire rédacteur pour l'établissement de l'acte*", cette date étant stipulée comme n'étant pas extinctive de droit mais constitutive du point de départ à partir duquel l'une des parties pouvait obliger l'autre à s'exécuter. La promesse stipulait encore, d'une part, que si le défaut de régularisation de la vente résultait du vendeur, ce dernier ne pourrait pas se prévaloir à l'encontre de l'acquéreur de l'expiration de la durée prévue pour cette régularisation et, d'autre part, que les parties étaient définitivement liées sauf les effets suspensifs.

Postérieurement à l'expiration du délai stipulé pour la réitération de la vente par acte authentique, les bénéficiaires de la promesse avaient mis en demeure, sans succès, les héritiers du promettant (décédé entre temps) de régulariser la vente compte tenu de la réalisation des conditions suspensives. Devant le refus des héritiers, les bénéficiaires de la promesse les assignèrent en réalisation judiciaire de la vente, ce à quoi la Cour d'appel de Reims fit droit en considérant que la vente était parfaite par la réalisation des conditions suspensives.

Les héritiers du promettant se pourvurent alors en cassation en arguant de la nécessaire caducité de la promesse, d'une part, du fait de l'expiration du terme fixé pour la réitération par acte authentique et, d'autre part, en raison de l'absence de réalisation des conditions suspensives.

Saisie de la question de savoir si la réitération par acte authentique constituait une condition de validité de la vente, la Cour de cassation confirma l'arrêt rendu par la Cour d'appel de Reims et, reprenant les termes de la promesse litigieuse, affirma qu'en l'absence de date fixée pour la réalisation des conditions suspensives, la vente était parfaite dès la réalisation de ces conditions nonobstant l'expiration du délai convenu pour la réitération de la vente par acte authentique, dès lors que ce délai n'était pas extinctif mais constitutif du point de départ à partir duquel l'une des parties pouvait obliger l'autre à s'exécuter.

Cette solution témoigne de l'importance accordée par la Cour de cassation à la volonté des parties. En effet, si

<sup>14</sup> Extrait de la note de Bruno Dondero visée en note 11 ci-dessus

<sup>15</sup> *Efficacité des clauses de prix : une remise en cause à nuancer*, de Stéphanie Roy et Gilles Caillard, dans *Option Finance* lundi 4 février 2012 et également Alain Couret *Article 1843-4 du code civil et clauses d'évaluation de droits sociaux : de nouvelles perspectives?* Paru au *Dalloz* 2013 p 147.

<sup>16</sup> Article 1592 du Code civil : "Il peut cependant être laissé à l'arbitrage d'un tiers ; si le tiers ne veut ou ne peut faire l'estimation, il n'y a point de vente."



les parties n'ont pas érigé la réitération de la vente par acte authentique en une condition de sa validité, l'écoulement du délai fixé pour l'établissement de cet acte ne peut entraîner la caducité de la promesse de vente. La solution est bien évidemment inverse lorsqu'au contraire les parties ont convenu de subordonner la vente à sa réitération dans un délai ferme<sup>17</sup>. Il importe donc de rédiger avec la plus grande attention ces mentions pour donner à celles-ci la portée que les parties ont entendu leur octroyer.

### 2.3 Offre de contracter: effets de la lettre d'intention stipulant un prix non déterminable

**L'acceptation d'une offre d'achat à un prix déterminé sur la base d'une situation comptable en forme de bilan, établie de manière contradictoire, ne permettant pas que le passif de la société soit connu au jour de la signature de l'offre, n'emporte pas vente (Cass.com 6 novembre 2012, n°11-26.582).**

En vertu d'un acte par lequel une société avait indiqué à un associé d'une société civile d'exploitation agricole son "*intention d'acquisition de l'intégralité des parts composant le capital*", contresigné par l'associé concerné, la société s'était ultérieurement prévalu de la qualité de propriétaire des parts pour assigner le cessionnaire des parts de l'associé ainsi que ce dernier et la société cédée.

La société prétendait que l'acceptation, par l'associé, de l'offre qu'elle lui avait transmise valait vente parfaite des parts sociales. Se posait donc la question de l'identité de l'associé titulaire de ces parts puisque postérieurement à la contre-signature de l'acte manifestant l'intention d'acquérir, les associés de la société civile avaient cédé à une société tierce l'intégralité des parts sociales formant le capital de la société civile.

Cette question fut tranchée par la Cour d'appel d'Orléans<sup>18</sup> qui considéra que l'acte litigieux ne constituait qu'un simple accord de principe par lequel la société ne pouvait pas être valablement entrée en possession des parts sociales composant le capital de la société civile, et ce, notamment en raison de l'absence de l'accord des parties sur le prix, ce dernier n'étant ni déterminé ni déterminable puisque fonction du montant du passif, inconnu au jour de l'acte, et de l'abandon plus ou moins grand de leurs créances que seraient prêtes à accepter les banques créancières de la société civile.

Déboutée, la société formait donc un pourvoi contre l'arrêt d'appel arguant du caractère parfait de la vente en raison du consentement réciproque échangé sur la chose et sur le prix dont elle soutenait le caractère déterminable.

Ecartant cet argument, la Chambre commerciale de la Cour de cassation confirma la solution rendue par la Cour d'appel d'Orléans et, reprenant les constatations qu'elle avait faites, affirma qu'en l'état d'un passif inconnu au jour de la lettre d'intention qui précisait que "*le prix de cession définitif serait déterminé sur la base d'une situation comptable en forme de bilan qui serait établie de manière contradictoire*", la fixation du prix des parts sociales impliquait un nouvel accord de volonté des parties, ce dont il s'inférait que le prix n'était ni déterminé ni déterminable.

En l'espèce, il semble que l'acte ne contenait aucune stipulation de type "*non-binding*" que les rédacteurs retiennent parfois lorsqu'ils veulent insister sur l'absence d'accord entre les parties, étant toutefois précisé que les juges n'ont pas hésité, il y a quelques années, à faire produire des effets juridiques à un engagement que les parties avaient pourtant voulu "*exclusivement moral*", témoignant ainsi du peu d'importance qu'ils attachent en définitive aux précautions prises par les parties<sup>19</sup>.

Cet arrêt invite donc à la plus grande prudence lors de la rédaction des lettres d'intention, tant dans le choix des termes que des procédures mises en place, le cas échéant.

<sup>17</sup> Cass.civ1e, 9 décembre 2010 n°09-71.205

<sup>18</sup> Cour d'appel d'Orléans, 15 septembre 2011

<sup>19</sup> Cass.com 23 janvier 2007 n°5-13.189

## 2.4 Dividendes: consentir une répartition favorable à un associé n'est pas une donation indirecte

**Consentir une modification de la répartition de la part de chaque associé dans les bénéfices de la société n'est pas consentir une donation indirecte (Cass.com 18 décembre 2012, n°11-27.745)**

Des époux ayant constitué une société civile avec leurs enfants, détenaient l'usufruit de la majorité des parts dont leurs enfants étaient propriétaires. De ce fait, les époux avaient vocation à percevoir 95% des bénéfices distribués. Or, lors d'une assemblée, les associés avaient décidé, à l'unanimité, que pendant une durée de cinq ans, la répartition des dividendes s'effectuerait à proportion de 17% pour chacun des époux et de 30,5% pour chacun des enfants.

Arguant qu'en renonçant, dans une proportion de 61%, au profit de leurs enfants, à leur droit à distribution de dividendes, les époux leur avaient consenti une donation indirecte, l'administration fiscale assujettit les distributions de dividendes aux droits de mutation. Après les avoir versés et vu rejeter la réclamation qu'ils avaient formée, les époux agirent en décharge de leur imposition.

Cette demande fut rejetée par la Cour d'appel de Douai<sup>20</sup> qui devait considérer, d'une part, que la décision de modifier la répartition des dividendes émanait nécessairement des époux qui disposaient, en qualité d'usufruitiers, de l'essentiel des droits de vote dans les assemblées et, d'autre part, que le dépouillement des époux, d'une partie de leurs droits, était irrévocable puisque durant cinq ans les distributions de dividendes se feraient conformément à la décision d'assemblée.

Saisie de la question de savoir si, par leur renonciation temporaire et partielle à leur droit aux dividendes, les époux leur avaient en réalité consenti une donation indirecte soumise aux droits d'enregistrement, la Chambre commerciale de la Cour de cassation répondit par la négative en affirmant:

- d'une part, que *"la modification de la répartition de la part de chaque associé dans les bénéfices de la société ne pouvait résulter que d'une décision collective des associés; or, en participant à cette décision, émanant d'un organe social, les époux n'ont pu consentir à une donation ayant pour objet un élément de leur patrimoine"* ; et

- d'autre part, que *"les bénéfices réalisés par une société ne participent de la nature des fruits que lors de leur attribution sous forme de dividendes, lesquels n'ont pas d'existence juridique avant la constatation de l'existence de sommes distribuables et la détermination de la part attribuée à chaque associé, de sorte que les époux n'ayant été titulaires d'aucun droit sur les dividendes attribués à leurs enfants, ils n'ont pu consentir aucune donation ayant ces dividendes pour objet"*.

Par cet arrêt, la Cour de cassation fait pleinement jouer l'écran de la personne morale que la Cour d'appel avait méconnu. Sont également rappelées, certaines des règles gouvernant la distribution de bénéfices, dont notamment la date de naissance du droit à dividendes : le droit de créance de l'actionnaire ne naît que lors du vote de la résolution de mise en distribution par l'assemblée générale des actionnaires, peu important la date de mise en paiement de ceux-ci.

<sup>20</sup> Cour d'appel de Douai, 5 septembre 2011

---

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.